

**PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018**

SKRIPSI

Oleh:

Maulidina Raseuky

NIM : 51151008

Program Studi

EKONOMI ISLAM



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA

MEDAN

2019

Skripsi

**PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada
program studi Ekonomi Islam UIN Sumater Utara**

Oleh:

Maulidina Raseuky

NIM : 51151008

Program Studi

EKONOMI ISLAM



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA

MEDAN

2019

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maulidina Raseuky
Nim. : 51151008
Tempat/Tgl. Lahir : Jakarta/ 10 Juli 1997
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat : Jl. Bakti No.55 Gaperta Ujung, Medan Helvetia

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul: **“PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018”** benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, 10 Juli 2019

Yang membuat pernyataan

Maulidina Raseuky

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul:

PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018

Oleh:

Maulidina Raseuky

Nim : 51151008

**Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Program Studi Ekonomi Islam**

Medan, 10 Juli 2019

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Marliyah, M.Ag
NIP.19760126 200312 2 003

Muhammad Lathief Ilhamy Nst, M.E.I
NIP.19890426 201903 1 007

Mengetahui
Ketua Jurusan Ekonomi Islam

Dr. Marliyah, M.Ag
NIP.19760126 200312 2 003

Skripsi berjudul **“PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018”** an. Maulidina Raseuky, NIM 51151008 Program Studi Ekonomi Islam telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN-SU Medan pada tanggal 26 Juli 2019. Skripsi ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Program Studi Ekonomi Islam.

Medan, 19 Agustus 2019
Panitia Sidang Munaqasah Skripsi
Program Studi Ekonomi Islam UIN-SU
Ketua,

Sekretaris,

(Imsar, M.E.I)
NIP.19870303 201503 1 004

(Dr. Marliyah, M.Ag)
NIP.19760126 200312 2 003

Anggota

1. (Dr. Marliyah, M.A)
NIP. 19760126 200312 2 003

2. (Muhammad Lathief Ilhamy Nst,M.E.I)
NIP. 19890426 201903 1 007

3. (Imsar, M.E.I)
NIP.19870303 201503 1 004

4. (Dr. Yenni Samri Juliati Nst, MA)
NIP.19790701 200912 2 003

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

Dr. Andri Soemitra, MA
NIP.19760507 200604 1 002

ABSTRAK

PENGARUH INSTRUMEN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 2014-2018

Kebijakan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga yang erat kaitannya dengan kesejahteraan masyarakat. Pelaksanaan operasi moneter syariah (OMS) oleh Bank Indonesia yang merupakan pengejawatan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara mempengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter (pengurangan likuiditas bank melalui kegiatan OMS) dan ekspansi moneter (penambahan likuiditas bank melalui kegiatan OMS). Pengendalian moneter diantaranya melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka dan penyediaan *standing facilities* berdasarkan prinsip syariah. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh dari instrumen operasi moneter syariah yakni Operasi Pasar Terbuka Syariah dan penyediaan *Standing Facilities* terhadap pertumbuhan ekonomi. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah SBIS, Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS), dan Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai proyeksi pertumbuhan ekonomi yang merupakan data time series dari bulan Januari 2014 sampai dengan Desember 2018. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif asosiatif dengan alat analisis *Vector Autoregressive* (VAR). Hasil dari uji VAR menunjukkan bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PDB, dan FASBIS memiliki pengaruh negatif terhadap PDB. Dan berdasarkan uji kausalitas granger, terdapat hubungan kausalitas searah dari SBIS terhadap FASBIS, PDB terhadap SBIS, dan FASBIS terhadap PDB.

Kata Kunci : Instrumen Operasi Moneter Syariah, SBIS, FASBIS, Pertumbuhan Ekonomi, VAR.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah subhanahu wa ta'ala atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, kiranya atas izin Allah akhirnya penulis mampu merampungkan skripsi ini, kepada-Nya penulis memohon hidayah dan ridho-Nya serta ketetapan iman Islam hingga akhir hayat. Kemudian, sholawat dan salam diutarakan kepada baginda Nabi Muhammad Shallallahu 'alaihi wasallam beserta dengan keluarga dan para sahabatnya. Semoga kita dapat meneladani beliau dalam berbagai aspek kehidupan, hingga di hari akhir kelak kita termasuk kedalam golongan ummat Nya yang mendapat syafa'at atas izin Allah.

Terucap rasa syukur yang teramat karena penulis bersyukur bisa menyelesaikan karya ilmiah skripsi sebagaimana melengkapi tugas untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Ekonomi Islam UIN Sumatera Utara dengan judul “Pengaruh Instrumen Operasi Moneter Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi” dan kiranya dapat terselesaikan tanpa kesulitan yang berarti.

Dalam penulisan skripsi ini disadari begitu banyak pertolongan dan dukungan yang penulis dapatkan dari berbagai pihak. Sebab tanpa adanya pertolongan dan dukungan tersebut tidak mungkin penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat sesuai dengan waktunya. Oleh karenanya, penulis pun menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Allah Subhanahu wa ta'ala. Rabbul 'alamin, yang tiada daya upaya penulis selain dengan pertolongan Nya.
2. Rasulullah Muhammad shallallahu 'alaihi wa sallam, sebagai *role model* (suri tauladan) terbaik sepanjang zaman bagi penulis.
3. Teruntuk yang paling istimewa kepada papa tersabar dan tersayang penulis Jamaluddin, mama terhebat dan tercinta penulis Masroh Harahap, abang penulis ananda Rachmat Aprinto Zahirsyah dan kakak penulis ananda Annisyah Paradhita Sari. Yang telah melimpahkan dukungan dan doa hingga sampai sejauh ini untuk penulis mendapatkan gelar Sarjana.

4. Bapak Prof. Dr. H. Saidurrahman Harahap, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
5. Bapak Dr. Andri Soemitra, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara dan Wakil Dekan I, II, III.
6. Ibu Dr. Marliyah, M.Ag selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam sekaligus selaku Dosen Pembimbing Skripsi I, yang telah meluangkan waktu dan pemikirannya dalam membina penulis untuk menyusun skripsi ini.
7. Bapak Muhammad Lathief Ilhamy, M.E.I selaku Dosen Pembimbing Skripsi II yang telah meluangkan waktu dan pemikirannya dalam membina penulis untuk menyusun skripsi ini.
8. Dr. Isnaini Harahap, M.Ag selaku Penasehat Akademik yang turut berperan dalam membantu penulis untuk penyusunan proposal skripsi dan arahnya selama penulis menjalani aktivitas perkuliahan selama ini.
9. Seluruh Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara yang juga telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk mendidikan penulis menjadi mahasiswa yang memiliki pendirian dan mampu mengaplikasikan ilmu yang didapat kepada orang-orang yang belum mengetahui mengenai Ekonomi Islam. Terkhusus Ibu Khairina Tambunan, M.E.I dan Ibu Khairunnisa, M.M selaku dosen ekonometrika penulis ketika kuliah.
10. Teruntuk sahabat sahabat pengemban dakwah di Muslimah Dakwah Community, yang senantiasa mengingatkan untuk menjadikan ridho Allah sebagai poros kehidupan. Terutama pejuang se-perhalaqohan, Ira, Ayunita, Adel, Fitri, Dik Kiki, Dik Habsah, Dik Halimah, Dik Sheila, dan ukhti Aminah.
11. Teruntuk sahabat akhwat tangguh, terutama Zakiyah, Aisyah, April, Sely, Nana, Niswa, Umi, Nia, dan ulfa. Yang terus mengingatkan dan memberikan dorongan untuk menyelesaikan tugas akhir.
12. Teruntuk keluarga besar kelas Ekonomi Islam-B angkatan 2015.
13. Teruntuk keluarga besar alumni Pesantren Darul Arafah Raya, terkhusus teman teman seangkatan alumni ke 17 The Geese, dan teman- teman dekat

semasa di Pondok yakni maya, aulia, rafida, anriani, fifi, wana, ririn, zudi, trisa.

14. Teruntuk Keluarga KKN UIN Sumatera Utara kelompok 75 Desa Telagah Tahun 2018.
15. Yang teristimewa kepada semua pihak lainnya yang tidak bisa semuanya dituliskan dalam kata pengantar teramat singkat ini. Semoga bantuan yang telah semua pihak berikan kepada penulis dapat dibalas Allah Swt

Penulis telah berupaya dengan sekuat tenaga dalam menyelesaikan skripsi ini, namun disadari masih terdapat banyak kekurangan yang kiranya dari sisi isi dan tata bahasanya. Sembari itu penulis menantikan saran dan kritik yang berguna untuk menyempurnakan skripsi ini. Pada akhir kata ini penulis dapat menyampaikan rasa terimakasih dan berharap apa yang ada di dalam skripsi ini bisa bermanfaat bagi kita semuanya. Amin.

Medan, 10 Juli 2019

Penulis

Maulidina Raseuky

DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN	i
PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGATAR.....	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR GRAFIK	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Batasan Masalah.....	7
D. Perumusan Masalah.....	7
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
F. Batasan Istilah	9
BAB II KAJIAN TEORITIS.....	10
A. Tinjauan Pustaka	10
1. Pertumbuhan Ekonomi	10
a. Definisi Pertumbuhan Ekonomi.....	10
b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi	11
c. Indikator Pertumbuhan Ekonomi	12
2. Produk Domestik Bruto	13
a. Definisi PDB	13
b. Cara Menghitung PDB.....	13
c. PDB Nominal dan PDB Riil	15
3. Kebijakan Moneter	16

a. Definisi Kebijakan Moneter	16
b. Instrumen Kebijakan Moneter	18
c. Kerangka Kebijakan Moneter	24
d. Operasi Moneter.....	25
e. Giro Wajib Minimum.....	35
B. Kajian Terdahulu	35
C. Kerangka Teoritis	40
D. Hipotesa.....	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Pendekatan Penelitian.....	43
B. Lokasi Penelitian	44
C. Jenis dan Sumber Data	44
D. Populasi dan Sampel.....	44
E. Definisi Operasional	44
F. Teknik dan Instrumen Pengumpulan Bahan.....	45
G. Teknik Analisis Data	45
BAB IV PEMBAHASAN.....	51
A. Deskripsi Data Penelitian	51
1. Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Ekonomi	51
2. Analisis Deskriptif Variabel SBIS	52
3. Analisis Deskriptif Variabel FASBIS	54
B. Uji Data Penelitian	55
1. Uji Stasioner	55
2. Uji Lag Optimum.....	56
3. Uji Stabilitas VAR	58
4. Uji Kausalitas Granger.....	58
5. Uji Kointegrasi.....	60
6. Estimasi VAR	62
C. Uji Model.....	65
1. Analisis <i>Impulse Response Function</i>	65

2. Analisis <i>Variance Decomposition</i>	66
D. Interpretasi Hasil Penelitian.....	68
BAB V PENUTUP	70
A. Kesimpulan.....	70
B. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN.....	75
RIWAYAT HIDUP	94

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Jumlah Operasi Moneter Syariah Bank Indonesia (miliar rupiah)	4
Tabel 2.1. Ilustrasi Harga dan Kuantitas Barang	15
Tabel 2.2. Instrumen Operasi Pasar Terbuka	31
Tabel 2.3. Instrumen <i>Standing Facilities</i>	33
Tabel 2.4. Kajian Terdahulu	35
Tabel 4.1. Jumlah SBIS Dalam Persen	52
Tabel 4.2. Jumlah FASBIS Dalam Persen	54
Tabel 4.3. Hasil Uji Stasioner	55
Tabel 4.4. Hasil Uji Lag Optimum	56
Tabel 4.5. Hasil Uji Stabilitas VAR.....	58
Tabel 4.6. Hasil Uji Kausalitas <i>Granger</i>	59
Tabel 4.7. Hasil Uji <i>Johansen's Cointegration</i>	61
Tabel 4.8. Hasil Uji Estimasi VAR.....	62
Tabel 4.9. Hasil Uji <i>Variance Decomposition Of PDB</i>	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Kerja Kebijakan Moneter Berdasarkan Pendekatan Operasi Moneter	25
Gambar 2.2. Operasi Moneter	26
Gambar 2.3. Kerangka Teoritis	40
Gambar 3.1. Tahapan Analisis Data	47
Gambar 4.1. <i>Response Of</i> PDB	66

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1. PDB Tahunan Atas Dasar Harga Konstan 2010.....	1
Grafik 4.1. PDB Tahunan Atas Dasar Harga Konstan 2010.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

1. Uji Stasioner Variabel SBIS Pada Level.....	76
2. Uji Stasioner Variabel SBIS Pada <i>First Difference</i>	76
3. Uji Stasioner Variabel FASBIS Pada Level	77
4. Uji Stasioner Variabel FASBIS Pada <i>First Difference</i>	77
5. Uji stasioner variabel PDB Pada level	78
6. Uji stasioner variabel PDB Pada <i>First Difference</i>	79
7. <i>Output</i> Uji Lag Optimum.....	79
8. <i>Output</i> Uji Stabilitas VAR.....	80
9. <i>Output</i> Uji Kausalitas <i>Granger</i>	80
10. <i>Output</i> Uji <i>Johansen's Cointegration</i>	80
11. <i>Output</i> Uji Estimasi VAR.....	81
12. <i>Output Impulse Response Function Multigraph</i>	83
13. <i>Output</i> Tabel IRF	84
14. <i>Output</i> Grafik <i>Variance Decomposition</i>	87
15. <i>Output</i> Tabel <i>Variance Decomposition</i>	87
16. Tabel F	91
17. Tabel t.....	92
18. Data Penelitian	93

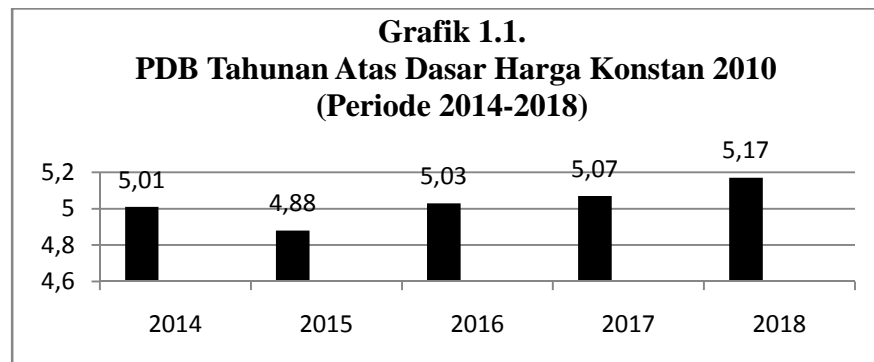
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian sering menjadi indikator kualitas sebuah negara. Pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi dapat menjadi indikator kondisi perekonomian.¹Salah satu tujuan Negara adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonominya.²Pencapaian tingkat pertumbuhan ekonomi seperti yang direncanakan atau diperkirakan, keberhasilan mengurangi angka pengangguran dan menciptakan stabilisasi inflasi merupakan suatu ukuran keberhasilan kebijakan dalam perekonomian tersebut. Oleh karena hal tersebut, maka negara-negara berusaha untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimal dengan cara melakukan berbagai kebijakan dalam perekonomian.³

Adapun pertumbuhan ekonomi Indonesia salah satunya dapat diukur melalui laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dengan pendekatan produksi (lapangan usaha) berdasarkan harga konstan dengan menggunakan tahun dasar tahun 2010.



Sumber :Data Statistik BPS

¹Basuki Pujolwanto, *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h. 77.

²Boediono. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. (Yogyakarta: BPFE, 1999.)

³Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014), h. 268.

Laju pertumbuhan *y-on-y* merupakan pertumbuhan yang tidak dipengaruhi oleh faktor musiman. Pergerakan pertumbuhan *y-on-y* dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan baik yang bersifat umum maupun khusus. Meski tren pertumbuhan ekonomi terlihat meningkat, akan tetapi laju pertumbuhannya terhitung lambat, dan pada tahun 2014, 2015, dan 2016 PDB menunjukkan nilai fluktuatif yang sangat tajam.⁴

Perkembangan pertumbuhan PDB triwulanan *y-on-y* dalam kurun waktu 2014-2017 memperlihatkan kecenderungan menurun. Hal ini disebabkan oleh belum pulihnya kondisi ekonomi global.⁵ Dimana pada tahun 2014 menuju tahun 2015 menunjukkan penurunan sebesar 0,13% pada angka 5,01% menjadi 4,88%. Pada tahun setelahnya, ditahun 2016 tumbuh 5,03% meningkat dari tahun sebelumnya. Kemudian ditahun berikutnya tumbuh 5,07% hanya meningkat sebesar 0,04% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 PDB tumbuh sebesar meningkat 5,17% meningkat sebesar 0,1% dari tahun sebelumnya.

Melambatnya perekonomian domestik yang ditandai dengan melambatnya pergerakan PDB dikarenakan perekonomian global 2018 ditandai ketidakpastian yang meningkat dipicu tiga perkembangan yang kurang menguntungkan. Pertama, pertumbuhan ekonomi dunia melambat dari 3,8% pada 2017 menjadi 3,7% pada 2018. Pertumbuhan ekonomi yang melambat kemudian menurunkan pertumbuhan volume perdagangan dunia dan harga komoditas global. Kedua, suku bunga *Federal Funds Rate* (FFR) naik lebih cepat dan lebih tinggi dari respons tahun sebelumnya, sehingga memicu risiko pembalikan aliran modal dari negara berkembang. Ketiga, ketidakpastian pasar keuangan global meningkat dipicu beberapa faktor seperti peningkatan ketegangan perdagangan Amerika Serikat (AS) dengan Tiongkok dan negara lain, risiko geopolitik seperti perundingan Brexit dan krisis di beberapa negara berkembang seperti Argentina dan Turki. Ketiga faktor ini kemudian mendorong investor global menarik dananya dan mengancam stabilitas eksternal negara berkembang. Mata uang berbagai negara melemah tajam terhadap dolar AS dan menimbulkan kerentanan instabilitas

⁴Katalog BPS Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2014-2018, (Jakarta: 2018), h. 38.

⁵*Ibid.*, h. 38.

makroekonomi dan sistem keuangan Ketidakpastian ekonomi global mendorong beragam respons dari berbagai negara dengan mengoptimalkan interaksi kebijakan moneter dan fiskal.⁶

Pengoptimalan kebijakan moneter diharapkan mampu mendorong atau menstabilkan pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan dalam PDB. Adapun PDB merupakan nilai moneter dari seluruh produksi barang dan jasa yang diproduksi dalam sebuah negara pada periode tertentu.⁷

Kebijakan moneter dilakukan Bank Indonesia adalah untuk mengendalikan laju inflasi dan membantu kestabilan nilai tukar karena stabilitas harga merupakan prasyarat bagi pemulihan dan kelancaran roda perekonomian.⁸

Kebijakan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro, kebijakan moneter ekspansif akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja dan akan berdampak negatif terhadap inflasi dan neraca pembayaran. Sebaliknya, kebijakan moneter yang bersifat kontraktif akan memberikan dampak positif terhadap kestabilan harga dan neraca pembayaran, dan akan memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja. Dalam menentukan alternatif kebijakan yang akan dijalankan sangat tergantung pada kondisi perekonomian dan prioritas masalah yang dihadapi.⁹

Di Indonesia diberlakukan dua sistem moneter, yaitu operasi moneter konvensional dan operasi moneter syariah. Hal ini berdasarkan peraturan yang dikeluarkan Bank Indonesia nomor 16/12/PBI/2014 tanggal 24 Juli 2014. salah satu cara pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah adalah dengan

⁶Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2018* (Jakarta: Bank Indonesia, 2019), h. 2.

⁷Mudrajad Kuncoro, *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013), h. 27.

⁸Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014), h. 160.

⁹Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2008), h. 67.

pelaksanaan operasi moneter syariah untuk mempengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syariah.¹⁰

Pelaksanaan Operasi Moneter Syariah yang selanjutnya disebut OMS adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka dan penyediaan *standing facilities* berdasarkan prinsip syariah.¹¹ Operasi Pasar Terbuka Syariah salah satunya dapat dilakukan dengan penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan *Standing Facilities* diantaranya dapat dilakukan dengan penyediaan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS).

Berikut ini adalah data kegiatan operasi moneter syariah yang dilakukan oleh Bank Indonesia :

Tabel 1.1.
Jumlah Operasi Moneter Syariah Bank Indonesia (miliar rupiah)

Keterangan	Desember 2017	Desember 2018
Operasi Pasar Terbuka Syariah	16.239	14.595
<i>Standing Facilities</i> Syariah	28.375	32.591
Total	44.614	47.186

Sumber : Data diolah SEKI-BI

Dari data di atas, operasi moneter syariah menggunakan *standing facilities* lebih besar dibandingkan operasi pasar terbuka syariah. Adapun, OMS meningkat sebesar 2.572 Milliar dari tahun sebelumnya, menjadi 47.186 Milliar pada akhir tahun 2018.

Peningkatan volume transaksi operasi moneter sejalan dengan perlambatan penyaluran pembiayaan perbankan syariah sedangkan pertumbuhan DPK masih cukup tinggi. Selama tahun 2017, operasi moneter syariah masih didominasi oleh instrumen FASBIS, walaupun transaksi SBIS cukup mengalami peningkatan.

¹⁰Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.211.

¹¹*Ibid.*, h.212.

Instrumen repo syariah yang telah diberlakukan sejak tahun 2014 masih belum optimal digunakan. Komposisi instrumen operasi moneter syariah didominasi menggunakan FASBIS, yang diikuti oleh SBIS dan *reverse repo*.¹²

Kebijakan moneter yang diberikan oleh pemerintah bertujuan untuk menstabilkan perekonomian Indonesia yang ditandai dengan adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi dengan indikatornya, yaitu pendapatan nasional ataupun PDB. Hal ini didukung oleh penelitian A. Mahendra yang menyatakan bahwa kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang.¹³

Pemilihan strategi kebijakan dengan prioritas stabilisasi *output* (pertumbuhan ekonomi) atau harga (inflasi) merupakan isu sentral dalam analisis kebijakan moneter hingga saat ini. Dalam perkembangannya, perdebatan dalam sepuluh tahun terakhir melibatkan perbedaan pandangan kalangan bank sentral dan akademis. Kalangan bank sentral umumnya cenderung mengacu pada strategi penetapan stabilisasi harga (inflasi) sebagai prioritas utama. Sementara itu kalangan akademis berpendapat bahwa strategi penetapan sasaran akhir kebijakan sebaiknya memprioritaskan pada perkembangan dan stabilitas inflasi dan inflasi dan output riil, sejak awal tahun 1900-an, hampir semua bank sentral telah mengadopsi stabilitas harga sebagai sasaran akhir kebijakan.¹⁴

Secara teoritis, kemanfaatan dari masing-masing strategi kebijakan dapat dilihat dari perspektif penerapan kebijakan moneter dalam jangka waktu pendek dan panjang. Dalam hal ini, diasumsikan bahwa karakteristik perekonomian dalam jangka panjang tidak dipengaruhi oleh *shock* baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Hal tersebut sejalan dengan kesepakatan teoritis yang umumnya berlaku yaitu menyangkut kenetralan pengaruh uang dalam jangka panjang. Dari sejumlah literatur, temuan utama yang menarik mengenai

¹²Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2017*, (Jakarta: OJK, 2018), h. 185-186.

¹³ Khairina Tambunan dan Muhammad Ikhwan Nawawi, *Analisis kausalitas granger Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia*, (Jurnal, 2017), h. 228.

¹⁴ Bofinger dalam Perry Warjiyo dan Soliki M. Juhro, *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik*, (Depok: Rajawali Pers, 2017), h. 222.

keterkaitan antara uang beredar, inflasi, dan *output* adalah bahwa dalam jangka panjang, keterkaitan antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi adalah sempurna, sementara keterkaitan antara pertumbuhan uang/inflasi dengan *output* riil mendekati nol. Temuan ini menunjukkan adanya suatu konsensus bahwa dalam jangka panjang, kebijakan moneter hanya akan berdampak pada inflasi dan tidak banyak pengaruhnya pada kegiatan ekonomi riil.¹⁵

Teori *Naturale Rate Hypotesis* berpendapat bahwa kebijakan moneter hanya efektif dalam jangka pendek dan menjadi tidak efektif untuk jangka panjang. Adapun *Rational Expectation Hypotesis* berpendapat bahwa kebijakan moneter tidak efektif baik jangka pendek maupun jangka panjang.¹⁶

Kemudian aliran keynesians berpendapat bahwa karena adanya kebijakan moneter secara aktif melakukan kontraksi atau ekspansi moneter, maka dalam jangka pendek *shock* akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi perkembangan harga (inflasi) dalam jangka panjang.¹⁷

Sedangkan aliran monetarist juga berpendapat bahwa uang hanya berpengaruh pada tingkat inflasi dan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.¹⁸

Adapun pelaksanaan operasi moneter syariah (OMS) oleh Bank Indonesia yang merupakan pengejawatan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara mempengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter (pengurangan likuiditas bank melalui kegiatan OMS) dan

¹⁵Perry Warjiyo dan Soliki M.Juhro, *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik*, (Depok: Rajawali Pers, 2017), h. 222

¹⁶Aulia Pohan, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2008), h. 63.

¹⁷Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h.123.

¹⁸*Ibid.*, h. 123.

ekspansi moneter (penambahan likuiditas bank melalui kegiatan OMS).¹⁹ Dimana kontraksi moneter berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi, sedangkan ekspansi moneter berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait “Pengaruh Instrumen Operasi Moneter Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2014-2018.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas terdapat beberapa masalah yang dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh operasi moneter syariah terhadap inflasi pada periode 2014-2018
2. Bagaimana pengaruh SBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018
3. Bagaimana pengaruh FASBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dalam penelitian ini dibatasi pada pertumbuhan ekonomi, SBIS dan FASBIS di Indonesia pada periode 2014-2018.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh SBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018 ?
2. Bagaimana pengaruh FASBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018 ?

¹⁹ Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014), h. 206.

E. Tujuan dan Manfaat penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh SBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018.
- b. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh FASBIS terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode 2014-2018.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan di atas, manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1.) Untuk memberikan sumbangan ilmu pengetahuan dan pengalaman bagi mahasiswa di dalam pengembangan materi.
- 2.) Dapat digunakan sebagai dasar pengetahuan dan pengalaman dalam kegiatan penelitian berikutnya bagi mahasiswa yang akan meneliti tentang pertumbuhan ekonomi serta sebagai bahan referensi bagi peneliti lain yang akan meneliti pertumbuhan ekonomi dengan variabel lain.

b. Manfaat Praktis

Secara Praktis manfaat penelitian ini adalah :

1.) Bagi Peneliti

Dapat memberikan informasi mengenai bagaimana pengaruh atau kontribusi instrumen moneter syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek ataupun dalam jangka panjang.

2.) Bagi Praktisi

Sebagai masukan, sumbangan pemikiran, dan bahan pertimbangan yang dapat dipertimbangkan untuk menentukan langkah atau kebijakan yang akan ditetapkan.

F. Batasan Istilah

Untuk memudahkan pemahaman peneliti dalam penelitian ini, maka peneliti membuat batasan istilah sehingga tidak terjadi kesalahpahaman dalam memahaminya. Adapun istilah-istilah tersebut antara lain:

1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses kenaikan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional.²⁰ Pendapatan nasional dapat dilihat dari besarnya angka produk domestik bruto.²¹

2. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.²²

3. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS)

Fasilitas yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada bank umum syariah, unit usaha syariah, pialang pasar uang rupiah dan valas untuk menempatkan dananya di Bank Indonesia dalam bentuk Rupiah.²³

²⁰Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis*,...,(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h. 88

²¹*Ibid.*, h. 89.

²²Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.217.

²³Eva Misfah Bayuni dan Popon Srisusilawati, *Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia*, (Jurnal, 2018), h. 14.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Tinjauan Pustaka

1. Pertumbuhan Ekonomi

a. Definisi Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Sumitro Djojohadikusumo, pertumbuhan ekonomi mengacu kepada proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat.¹

Menurut Kuznet, pertumbuhan ekonomi suatu negara sebagai kemampuan negara itu untuk menyediakan barang-barang ekonomi yang terus meningkat bagi penduduknya berdasarkan pada kemajuan teknologi dan kelembagaan serta penyesuaian ideologi yang dibutuhkannya.²

Meier dan Baldwin mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai proses kenaikan *output* per kapita dalam jangka panjang. Definisi ini menekankan tiga aspek yang perlu diperhatikan, yaitu: 1) proses, 2) output perkapita, 3) jangka panjang.³

Menurut Sukirno, pertumbuhan dan pembangunan ekonomi memiliki definisi yang berbeda, yaitu pertumbuhan ekonomi ialah proses kenaikan *output* perkapita yang terus menerus dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi tersebut merupakan salah satu indikator keberhasilan pembangunan. Dengan demikian, makin tingginya pertumbuhan ekonomi biasanya makin tinggi pula kesejahteraan masyarakat, meskipun terdapat indikator yang lain yaitu distribusi pendapatan.⁴

¹Didin, S. Damanahuri, *Ekonomi Politik dan Pembangunan: Teori, Kritik, dan Solusi bagi Indonesia dan Negara Sedang Berkembang*, (Bogor :IPB Press, 2010), h.2.

²Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h.87.

³*Ibid.*, h. 87.

⁴*Ibid.*, h. 88.

Menurut Sirojuzilam dan Mahalli, pertumbuhan ekonomi merupakan suatu gambaran mengenai dampak kebijaksanaan pemerintah yang dilaksanakan khususnya dalam bidang-bidang ekonomi.⁵

Pertumbuhan ekonomi dalam terma ekonomi modern adalah perkembangan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat meningkat, yang selanjutnya diiringi dengan peningkatan kemakmuran masyarakat. Dalam analisis makro ekonomi, tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara diukur dengan perkembangan pendapatan nasional riil yang dicapai oleh suatu negara yaitu Produk Nasional Bruto (PNB) atau Produk Domestik Bruto (PDB).⁶

Biasanya bagi negara-negara yang sedang berkembang, nilai GDP lebih besar dari nilai GNP. Hal ini disebabkan investor asing lebih banyak menanamkan modalnya di negara sedang berkembang daripada hasil warga negaranya di luar negeri. Atas dasar itu, bagi negara-negara sedang berkembang lebih cenderung menggunakan GDP daripada GNP.⁷

Kondisi perekonomian suatu negara dapat dikatakan mengalami pertumbuhan apabila *output* ekonomi yang dicapai sekarang lebih tinggi daripada yang dicapai pada masa sebelumnya. Pertumbuhan tercapai apabila jumlah fisik barang-barang dan jasa-jasa yang dihasilkan dalam perekonomian suatu negara bertambah besar dari waktu-waktu sebelumnya.⁸

b. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi

Faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan nasional dipengaruhi oleh beberapa hal :⁹

1.) Permintaan dan Penawaran Agregat

⁵*Ibid.*, h. 89.

⁶Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014), h. 235.

⁷Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, (Depok: Kencana, 2017), h. 38.

⁸Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h. 89.

⁹*Ibid.*, h. 85.

2.) Konsumsi dan Tabungan

3.) Investasi

Permintaan dan penawaran agregat menunjukkan hubungan antara keseluruhan permintaan terhadap barang-barang dan jasa sesuai dengan tingkat harga. Permintaan agregat adalah suatu daftar dari keseluruhan barang dan jasa yang akan dibeli oleh sektor-sektor ekonomi pada berbagai tingkat harga. Sedangkan penawaran agregat menunjukkan hubungan antara keseluruhan penawaran barang-barang dan jasa yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan dengan tingkat harga tertentu.¹⁰

Konsumsi dan tabungan. Konsumsi adalah pengeluaran total untuk memperoleh barang-barang dan jasa dalam suatu perekonomian dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun), sedangkan tabungan adalah bagian dari pendapatan yang tidak dikeluarkan untuk konsumsi. Antara konsumsi, pendapatan, dan tabungan sangat erat hubungannya. Hal ini dapat kita lihat pendapat keynes yang membahas tingkah laku masyarakat dalam konsumsi jika dihubungkan dengan pendapatan.¹¹

Investasi. Pendapatan nasional menurut Samuelson, naik dan turun karena perubahan investasi yang pada gilirannya tergantung pada perubahan teknologi, penurunan tingkat bunga, pertumbuhan penduduk, dan faktor-faktor dinamis lainnya.¹²

c. Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Mankiw, dalam konsep dasar ekonomi makro indikator yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan ekonomi adalah produk domestik bruto (PDB). Caranya adalah dengan membandingkan besarnya PDB dari waktu sekarang dengan waktu yang akan datang. Berdasar hasil itulah dapat diketahui berapa tingkat pertumbuhan ekonomi suatu Negara.¹³

¹⁰*Ibid.*, h. 85.

¹¹*Ibid.*

¹²*Ibid.*

¹³*Ibid.*, h. 89.

Indikator yang biasa digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah data produk domestik bruto yang mengukur pendapatan total setiap orang dalam perekonomian. Sementara data produk nasional bruto kurang lazim dipakai, karena hanya melihat batas wilayah, terbatas pada negara yang bersangkutan.¹⁴

2. Produk Domestik Bruto (PDB)

a. Definisi PDB

PDB merupakan nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi didalam negara dalam satu tahun tertentu.¹⁵ Meliputi faktor produksi milik warga negaranya sendiri maupun milik warga negara asing yang melakukan produksi didalam negara tersebut.

Dalam perhitungan PDB ini, termasuk juga hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah negara yang bersangkutan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karenanya jumlah yang didapatkan dari PDB dianggap bersifat kotor/bruto.¹⁶

Intinya, PDB merupakan nilai moneter dari seluruh produksi barang dan jasa yang diproduksi dalam sebuah negara pada periode tertentu.¹⁷

b. Cara Menghitung PDB

GDP/PDB mengukur aliran uang dalam perekonomian. PDB dapat dihitung dengan tiga pendekatan berikut :¹⁸

1.) Pendekatan produksi

¹⁴Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, (Depok: Kencana, 2017), h.232.

¹⁵Sadono, Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), h. 34.

¹⁶Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), h.79.

¹⁷Mudrajad Kuncoro, *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013), h. 27.

¹⁸Tedy Herlambang, et.al, *Ekonomi Makro: Teori, Analisis, dan Kebijakan*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2001), h.17.

Pendekatan produksi diperoleh dengan menjumlahkan nilai tambah bruto dari semua sektor produksi. Atas dasar ISIC (*International Standard Industrial Classification*) sektor industri dapat dikelompokkan menjadi 11 sektor yaitu :¹⁹

- a.) Sektor produksi pertanian
- b.) Sektor produksi pertambangan dan penggalian
- c.) Sektor produksi manufaktur
- d.) Sektor produksi listrik, gas, dan air minum
- e.) Sektor produksi bangunan
- f.) Sektor produksi perdagangan hotel dan restoran
- g.) Sektor produksi transportasi dan komunikasi
- h.) Sektor produksi bank dan lembaga keuangan lainnya
- i.) Sektor produksi sewa rumah
- j.) Sektor produksi pemerintahan dan pertahanan
- k.) Sektor produksi jasa-jasa lainnya.

2.) Pendekatan pendapatan

Pendekatan pendapatan diperoleh dengan menghitung jumlah balas jasa bruto (belum dipotong pajak) dari faktor produksi yang dipakai. Jika dalam pendekatan produksi, perhitungan menggunakan aliran barang, maka dalam pendekatan pendapatan perhitungan menggunakan aliran pendapatannya.²⁰

3.) Pendekatan pengeluaran

Pada pendekatan pengeluaran, perhitungan dilakukan dengan menjumlahkan permintaan akhir dari unit-unit ekonomi, yaitu rumah tangga berupa konsumsi (C), perusahaan berupa investasi (I) dan pemerintahan disebut pengeluaran pemerintah (G). Pendekatan ini biasa dituliskan sebagai berikut :²¹

$Y=C+I+G$ (untuk perekonomian tertutup) atau

¹⁹*Ibid.*, h.17

²⁰*Ibid.*, h.17-18.

²¹*Ibid.*, h. 18.

$$Y=C+I+G+(X-M) \text{ (untuk perekonomian terbuka).}$$

Total pengeluaran dan pendapatan harus sama karena setiap transaksi selalu melibatkan dua pihak, pembeli dan penjual.

c. PDB Nominal dan PDB Riil

PDB nominal mengukur nilai output atau perdagangan nasional dalam suatu periode tertentu menurut harga pasar yang berlaku pada periode tersebut atau dikenal dengan istilah *current price*. Misalnya, PDB nominal 2007 mengukur nilai barang-barang yang diproduksi selama tahun 2007 dengan harga pasar yang berlaku tahun 2007.²²

Sedangkan yang dimaksud dengan PDB riil mengukur nilai output atau pendapatan nasional pada periode tertentu menurut harga yang ditentukan (harga pada tahun dasar atau dikenal dengan istilah harga konstan/*constant price*).²³ sebagai ilustrasi dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 2.1.

Ilustrasi Harga dan Kuantitas Barang

Tahun	Harga Beras	Kuantitas Beras	Harga Roti	Kuantitas Roti
2005	4.000	150	1.500	200
2006	5.000	300	2.000	250
2007	6.000	400	2.300	300

Sumber : Nurul Huda

Berdasarkan data di atas (dimisalkan perekonomian hanya menghasilkan dua jenis barang), maka dapat dihitung PDB nominal dan PDB riil sebagai berikut:

$$\text{PDB nominal tahun 2005} = (4.000 \times 150) + (1.500 \times 200) = 900.000$$

²²Nurul Huda, et al, *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoretis*, (Jakarta: Kencana, 2014), h. 26.

²³*Ibid.*, h.26.

$$\text{PDB nominal tahun 2006} = (5.000 \times 300) + (2.000 \times 250) = 2.000.000$$

$$\text{PDB nominal tahun 2007} = (6.000 \times 400) + (2.300 \times 300) = 3.090.000$$

Sedangkan untuk perhitungan PDB riil diasumsikan tahun dasar 2005 maka diperoleh hasil sebagai berikut :

$$\text{PDB riil tahun 2005} = (4.000 \times 150) + (1.500 \times 200) = 900.000$$

$$\text{PDB riil tahun 2006} = (5.000 \times 150) + (2.000 \times 200) = 1.150.000$$

$$\text{PDB riil tahun 2007} = (6.000 \times 150) + (2.300 \times 200) = 1.360.000$$

Dari hasil perhitungan terlihat bahwa nilai PDB nominal tahun 2006 dan 2007 jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai PDB riil tahun yang sama. Kenaikan PDB nominal jangan selalu dipandang sebagai kenaikan/prestasi perekonomian dalam menghasilkan barang dan jasa. Karena bisa terjadi kenaikan PDB nominal disebabkan kenaikan harga yang cukup tinggi. Jadi, kita mengacu kepada PDB riil dan bukannya nominal untuk membandingkan output pada tahun yang berbeda.²⁴

3. Kebijakan Moneter

a. Definisi Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter adalah proses dimana otoritas moneter suatu negara mengendalikan pasokan uang, seringkali menargetkan suku bunga dengan tujuan untuk mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi.²⁵

Kebijakan moneter adalah upaya mengendalikan atau mengarahkan perekonomian makro ke kondisi yang diinginkan (yang lebih baik) dengan mengatur jumlah uang beredar. Adapun yang dimaksud dengan kondisi yang lebih baik adalah meningkatnya output keseimbangan dan atau terpeliharanya stabilitas harga (inflasi terkontrol). Melalui kebijakan moneter pemerintah dapat mempertahankan, menambah, atau mengurangi jumlah uang beredar dalam upaya mempertahankan kemampuan ekonomi untuk tumbuh, sekaligus mengendalikan

²⁴*Ibid.*, h. 27.

²⁵ Sudiro Pambudi, *Financial Programming and Policies*, (BI Institute, 2017) h. 3

inflasi. Jika yang dilakukan adalah menambah jumlah uang beredar, maka kebijakan yang diambil adalah kebijakan ekspansif, sedangkan kebijakan moneter kontraktif dilakukan dengan mengurangi jumlah uang beredar atau yang dikenal dengan kebijakan uang ketat (*tight money policy*).²⁶

Sasaran yang ingin dicapai adalah memelihara kestabilan nilai uang baik terhadap faktor internal maupun eksternal. Stabilitas nilai uang mencerminkan stabilitas harga yang pada akhirnya akan mempengaruhi realisasi pencapaian tujuan pembangunan suatu negara seperti pemenuhan kebutuhan dasar, pemerataan distribusi, perluasan kesempatan kerja, pertumbuhan ekonomi riil yang optimum dan stabilitas ekonomi.²⁷

Pelaksanaan kebijakan moneter (operasi moneter) yang dilakukan otoritas moneter sebagai pemegang kendali *money supply* untuk mencapai tujuan kebijakan moneter dilakukan dengan menetapkan target yang akan dicapai dengan instrumen apa target tersebut akan dicapai.²⁸

Dalam rangka mendukung tujuan Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, Bank Indonesia dapat melaksanakan pengendalian moneter berdasarkan prinsip-prinsip syariah sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 10 ayat (2) Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2008.²⁹

Secara prinsip, tujuan kebijakan moneter Islam tidak berbeda dengan tujuan kebijakan moneter secara umum, yaitu menjaga stabilitas dari mata uang, penciptaan instrumen keuangan yang terdiversifikasi, likuiditas, transparansi sistem keuangan, dan mekanisme pasar yang efektif sehingga pertumbuhan ekonomi yang diharapkan dapat tercapai. Stabilitas dalam nilai uang tidak terlepas

²⁶Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014), h. 151.

²⁷Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.11.

²⁸*Ibid.*, h. 11-12.

²⁹*Ibid.*, h.211.

dari tujuan ketulusan dan keterbukaan dalam berhubungan dengan manusia. Hal ini disebutkan dalam al-Quran surah al-An'am ayat 152 :³⁰

{.....الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ.....}

“.....dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil...”

Walaupun pencapaian tujuan akhirnya tidak berbeda, namun dalam pelaksanaannya secara prinsip berbeda dengan yang konvensional terutama dalam pemilihan target dan instrumennya. Perbedaan yang mendasar antara kedua jenis instrumen tersebut adalah prinsip syariah tidak membolehkan adanya jaminan terhadap nilai nominal maupun suku bunga. Oleh karena itu, apabila dikaitkan dengan target pelaksanaan kebijakan moneter, maka secara otomatis pelaksanaan kebijakan moneter berbasis syariah tidak memungkinkan menetapkan suku bunga sebagai target/sasaran operasionalnya.³¹

Kebijakan moneter yang diformulasikan dalam sebuah perekonomian Islam adalah menggunakan cadangan uang dan bukan suku bunga, bank sentral harus menggunakan kebijakan moneter untuk menghasilkan suatu pertumbuhan dalam sirkulasi uang yang mencukupi untuk membiayai pertumbuhan potensial dalam output dalam periode menengah dan panjang dalam kerangka harga yang stabil dan sasaran sosio ekonomi lainnya. Tujuannya untuk menjamin ekspansi moneter yang pas, tidak terlalu lambat tetapi tidak terlalu cepat, tetapi mampu menghasilkan kesejahteraan yang merata bagi masyarakat.³²

b. Instrumen Kebijakan Moneter

Instrumen kebijakan moneter merupakan alat-alat atau media pengendalian operasi moneter yang dimiliki dan dapat digunakan oleh bank sentral untuk mempengaruhi sasaran operasional dan sasaran akhir yang telah ditetapkan oleh bank sentral atau pemerintah.³³

³⁰ Departemen Agama RI, (Bandung: Cordoba Internasional, 2016), h. 149

³¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.12.

³² Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014), h. 161.

³³ Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 129.

Instrumen pengendalian moneter dapat digolongkan sebagai berikut :³⁴

- 1.) Menurut cara instrumen mempengaruhi sasaran operasional, maka instrumen ini terdiri dari: instrumen langsung dan tidak langsung.
- 2.) Menurut orientasinya di pasar keuangan: instrumen yang berorientasi pasar dan yang tidak berorientasi pasar.
- 3.) Menurut diskresinya: instrumen yang diskresinya berada di bank sentral dan atau di peserta pasar keuangan.

Adapun instrumen-instrumen pokok dari kebijakan moneter dalam teori konvensional antara lain :³⁵

- 1.) Kebijakan Pasar Terbuka (*Open Market Operation*). Kebijakan membeli atau menjual surat berharga atau obligasi di pasar terbuka. Jika bank sentral ingin menambah suplai uang maka bank sentral akan membeli obligasi, sebaliknya bila akan menurunkan jumlah uang beredar maka bank sentral akan menjual obligasi.
- 2.) Penentuan Cadangan Wajib Minimum. (*Reserve Requirement*). Bank sentral umumnya menentukan angka rasio minimum antara uang tunai (*reserve*) dengan kewajiban giral bank (*demand deposits*), yang biasa disebut *minimum legal reserve ratio*. Apabila bank sentral menurunkan angka tersebut, maka dengan uang tunai yang sama, bank sentral dapat menciptakan uang dengan jumlah yang lebih banyak daripada sebelumnya.
- 3.) Penentuan *Discount Rate*. Bank sentral merupakan sumber dana bagi bank-bank umum atau komersial dan sebagai sumber dana yang terakhir. Bank komersial dapat meminjam dari bank sentral dengan tingkat suku bunga sedikit dibawah tingkat suku bunga kredit jangka pendek yang berlaku di pasar bebas. *Discount rate* yang bank sentral kenakan terhadap pinjaman ke bank komersial memengaruhi tingkat keuntungan bank komersial tersebut dan keinginan meminjam dari bank sentral. Ketika *discount rate* relatif

³⁴*Ibid.*, h. 129.

³⁵*Ibid.*, h.11 – 12.

rendah terhadap tingkat bunga pinjaman, maka bank komersial akan mempunyai kecenderungan untuk meminjam dari bank sentral.

- 4.) *Moral Suasion*. Kebijakan bank sentral yang persuasif berupa himbauan/bujukan moral kepada bank. Bank sentral dapat mengadakan pertemuan langsung dengan pimpinan bank-bank umum untuk meminta langkah-langkah tertentu dalam rangka membantu kebijaksanaan-kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah. Melalui pembujukan moral ini, bank sentral dapat meminta bank-bank umum untuk menambah atau mengurangi pinjaman disemua sektor atau hanya di sektor-sektor tertentu saja. Atau pun membuat perubahan-perubahan tingkat bunga yang mereka tetapkan.

Adapun instrumen kebijakan moneter syariah memiliki pengertian yang sama akan tetapi menggunakan prinsip-prinsip syariah.

Adapun instrumen moneter syariah adalah hukum syariah. Hampir semua instrumen moneter pelaksanaan kebijakan moneter konvensional maupun surat berharga yang menjadi *underlying*-nya mengandung unsur bunga. Oleh karena itu, instrumen-instrumen konvensional yang mengandung unsur bunga (*bank rates, discount rate, open market operation* dengan sekuritas bunga yang ditetapkan didepan) tidak dapat digunakan pada pelaksanaan kebijakan moneter berbasis Islam. Tetapi sejumlah instrumen kebijakan moneter konvensional menurut sejumlah pakar ekonomi Islam masih dapat digunakan untuk mengontrol uang dan kredit, seperti *Reserve Requirement, overall and selectign credit ceiling, moral suasion and change in monetary base*. Operasi pasar terbuka dapat juga dikendalikan melalui bentuk sekuritas berdasarkan ekuitas (*equity based type of securities*)³⁶

Diluar instrumen suku bunga dan operasi pasar yang biasa digunakan oleh sistem perbankan konvensional, setidaknya terdapat tiga instrumen yang dapat dipakai oleh bank sentral untuk menciptakan suatu dampak yang lebih langsung pada cadangan bank-bank komersial, yakni : uang giral pemerintah yang terdapat

³⁶Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.12-13.

pada bank-bank komersial; persetujuan tukar menukar mata uang asing oleh bank sentral dengan bank komersial; dan “pengumpulan umum”. Sekiranya cadangan bank-bank komersial ingin ditingkatkan atau dikurangi, bank sentral bisa saja jika diberi kekuasaan untuk berbuat demikian (menggeser uang giral pemerintah ke atau dari bank komersial). Dengan demikian, akan mempengaruhi cadangan mereka secara langsung.³⁷

Efek yang sama juga dapat dicapai dengan penggunaan perjanjian mata uang asing. Bank sentral dapat menukar mata uang lokal dengan valuta asing ketika bank merasa tertekan, dengan berusaha bahwa bank tersebut akan membeli kembali valuta dari bank sentral setelah melalui suatu periode tertentu dengan laju pertukaran yang berlaku. Selisih antara laju pembelian oleh bank sentral dan pembelian kembali dapat diatur oleh bank sentral untuk menjustifikasi kemampuan cadangan bank-bank komersial yang dikehendaki. Namun, sesuai dengan koridor syariah, fasilitas ini tidak diperkenankan bagi bank-bank yang hendak melakukan spekulasi.³⁸

Instrumen ketiga yang dapat dipakai secara efektif untuk tujuan kebijakan moneter oleh bank sentral adalah “penghimpunan umum”. Ini semacam perjanjian kooperatif antara bank-bank dalam naungan bank sentral untuk menyediakan keringanan kepada bank-bank pada saat menghadapi masalah likuidasi.³⁹

Disamping tiga instrumen di atas, Umer Chapra juga menyarankan menggunakan tiga instrumen berikut yang menurutnya telah banyak disarankan oleh literatur perbankan Islam, yakni :⁴⁰

- 1.) Membeli dan menjual saham dan sertifikat bagi hasil untuk menggantikan obligasi pemerintah dalam operasi pasar.
- 2.) Rasio pemberian kembali pembiayaan.
- 3.) Rasio pemberian pinjaman.

³⁷Mustafa Edwin, Maep, et al, *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana,2007), h. 278.

³⁸*Ibid.*, h. 278

³⁹*Ibid.*

⁴⁰*Ibid.*

Adapun menurut Muhammad, secara mendasar terdapat beberapa instrumen kebijakan moneter dalam ekonomi Islam, antara lain :⁴¹

1.) *Regulation of the high-powered money*

Pasokan uang bertenaga tinggi harus konsisten dengan pertumbuhan di sektor riil perekonomian untuk mendukung proses pertumbuhan dan menghindari inflasi tinggi (karena kelebihan pasokan uang). Bank sentral, sebagai agen kebijakan moneter pemerintah, akan menentukan ukuran pertumbuhan yang optimum di uang bertenaga tinggi dan menentukan pemerintah bebas biaya dan lembaga keuangan lainnya dengan prinsip mudharabah.

2.) *Statutory reserve requirement ratio*

Ini merupakan persyaratan dari bank-bank komersial untuk menjaga proporsional deposito sebagai cadangan wajib dengan bank sentral. Rasio cadangan dapat meningkat atau menurun sesuai dengan perintah kebijakan moneter. Ini rasio cadangan tertentu persentase Bank Deposit yang harus dimiliki oleh bank sentral, misalnya 5%. Jika bank sentral ingin mengontrol jumlah uang beredar, dapat meningkatkan PR misalnya dari 5% menjadi 20%, dampak dari uang di bank-bank komersial akan kurang, jadi sebaliknya.

3.) *Moral suasion*

Instrumen kebijakan moral ini diharapkan akan lebih efektif dalam sistem perbankan syariah yang dimuat nilai daripada rekan-rekan konvensional. Persuasi moral, saran dan konsultasi saling akan memainkan peran penting dalam kebijakan keputusan dari bank-bank komersial sehubungan dengan ukuran, alam, dan arah mereka pinjaman, murabahah dan pembiayaan ekuitas.

4.) *Lending ratio*

Ini merujuk kepada persentase permintaan deposito yang bank komersial akan diperlukan untuk meminjamkan kepada target kelompok gratis (*qardh hasanah*) dibawah sistem perbankan syariah. Tingginya rasio pinjaman akan mengurangi kredit penciptaan dasar bank-bank komersial dan sebaliknya.

⁴¹Muhammad, *Kebijakan Fiskal dan Moneter Dalam Ekonomi Islam*, (Jakarta: Salemba Empat, 2002), h.67.

5.) *Refinance ratio*

Refinance adalah proporsi pinjaman bebas bunga. Rasio ini dapat bekerja sebagai dasar sumber daya fungsi bank sentral Islam. Ini melibatkan penyediaan likuiditas untuk bank-bank komersial pada saat dibutuhkan oleh mereka secara gratis. Dasar *Refinance* tersebut mungkin juga termasuk jumlah yang dialihkan kepada pemerintah dari persyaratan permintaan deposito rasio. Ketika rasio meningkat, diberikan *Refinance* meningkat, dan kapan *Refinance ratio* turun, bank-bank komersial harus berhati-hati karena mereka dipaksa untuk membuat pinjaman.

6.) *Profit sharing ratio*

Rasio laba adalah rasio yang digunakan untuk mendistribusikan keuntungan antara bank dan pengusaha. Berbagi keuntungan tinggi dari pengusaha akan mendorong lebih banyak investasi dan sebaliknya. Bank Sentral dapat menggunakan rasio laba sebagai instrumen moneter untuk mengatur muka bank. Dimana, ketika bank sentral ingin meningkatkan jumlah uang beredar, maka rasio keuntungan untuk pelanggan akan meningkat.

7.) *Demand deposit ratio*

Ini adalah persentase permintaan deposito dialihkan kepada pemerintah untuk pembiayaan proyek sosial bermanfaat dimana pembiayaan komersial tidak diinginkan dari layak. Variasi dalam rasio ini diharapkan untuk mempengaruhi berhubung dengan putaran fluktuasi dalam perekonomian dengan mengubah dasar kredit bank komersial dan pengeluaran kemampuan pemerintah.

8.) *Credit rationing*

Bank sentral dapat mengontrol arah dan ukuran pinjaman dan berdasarkan ekuitas maju ke sektor-sektor tertentu ekonomi yang melayani fungsi ganda pengendalian kredit selektif serta umum.

9.) *Government investment certificate*

Dalam ketiadaan berbasis bunga obligasi dan sekuritas, operasi pasar terbuka dapat dilakukan oleh penjualan dan pembelian beberapa berdasarkan ekuitas saham sebagai catatan kebijakan moneter. Ini *treasury bills* dapat tidak

diterima dalam ekonomi Islam, kemudian sebagai penggantinya pemerintah menerbitkan dengan sistem bebas bunga, disebut GIC: *Government investment certificate*

Salah satu keberhasilan pencapaian tujuan dimaksud adalah laju inflasi tahunan yang terkendali yang ditetapkan sebagai sasaran akhir dari pelaksanaan tugas Bank Indonesia dibidang moneter. Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, salah satu cara pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah adalah dengan pelaksanaan operasi moneter syariah untuk mempengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syariah.⁴²

c. Kerangka Kerja Kebijakan Moneter

Ada dua kerangka operasional kebijakan moneter, yaitu :⁴³

- 1) Kerangka operasional pendekatan kuantitas yang dikembangkan aliran klasik dan monetarist.
- 2) Kerangka operasional pendekatan harga atau suku bunga yang dikembangkan oleh keynesians.

Kerangka operasional pendekatan kuantitas bertumpu pada pandangan bahwa bank sentral dapat mengontrol JUB. Pendekatan ini menggunakan besaran-besaran moneter sebagai variabel sasaran operasional yaitu uang primer dan cadangan perbankan.⁴⁴

Pendekatan harga berpandangan bahwa bank sentral tidak sepenuhnya bisa mengendalikan jumlah uang beredar. Perubahan terhadap permintaan uang didasarkan pada motif masyarakat untuk memegang uang yang antara lain dipengaruhi oleh perkembangan suku bunga.⁴⁵

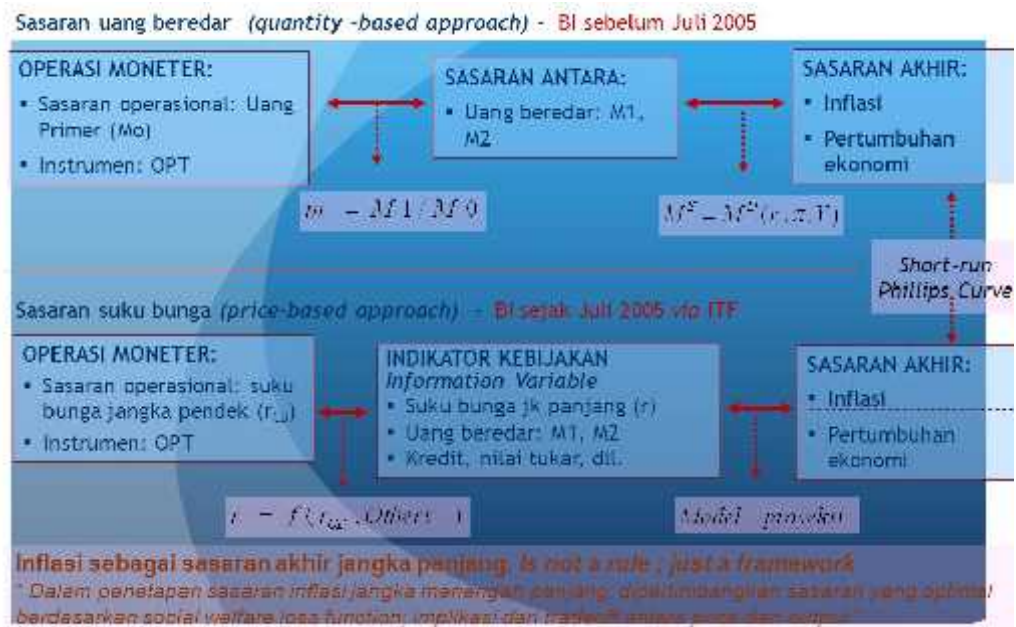
⁴²Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.211.

⁴³Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014), h. 125.

⁴⁴*Ibid.* h. 125.

⁴⁵*Ibid.*, h. 128.

Gambar 2.1.
Kerangka Kerja Kebijakan Moneter
Berdasarkan Pendekatan Operasi Moneter



Sumber : Bank Indonesia

d. Operasi Moneter

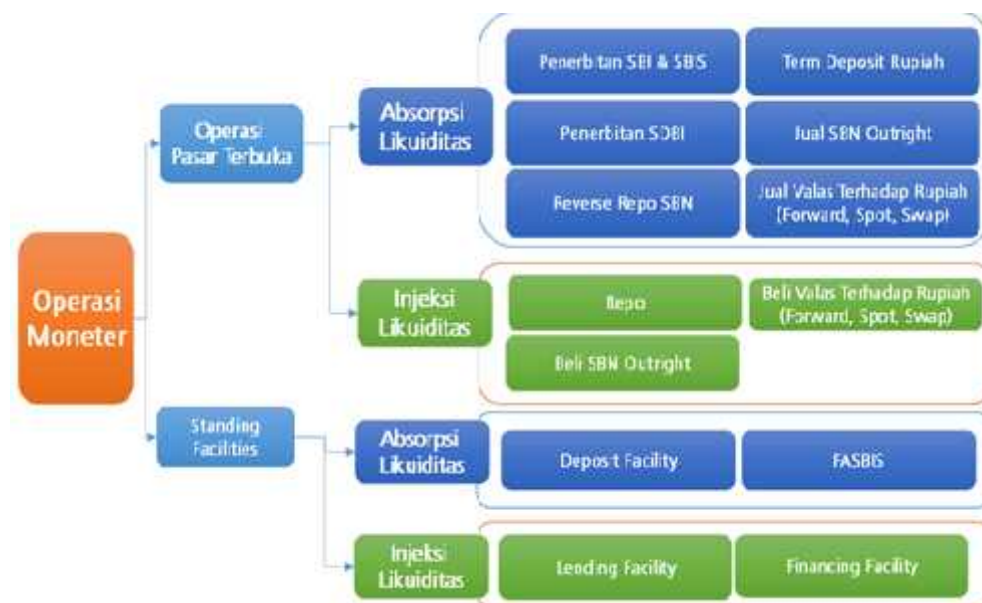
Pelaksanaan operasi moneter syariah (OMS) oleh Bank Indonesia yang merupakan pengejawatan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara mempengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter (pengurangan likuiditas bank melalui kegiatan OMS) dan ekspansi moneter (penambahan likuiditas bank melalui kegiatan OMS).⁴⁶ Dimana kontraksi moneter berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi, sedangkan ekspansi moneter berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi.

⁴⁶*Ibid.*, h.206.

Operasi Moneter Syariah ditujukan untuk mencapai target operasional pengendalian moneter syariah yang dapat berupa:⁴⁷

- 1.) Kecukupan likuiditas perbankan syariah, dapat berupa target uang primer atau komponennya yang terdiri dari uang kartal yang ada di bank dan masyarakat, dan saldo giro bank dalam rupiah di Bank Indonesia.
- 2.) Variabel lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, yaitu berupa tingkat imbalan pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter Bank Indonesia yang antara lain berupa tingkat imbalan pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah.

Gambar 2.2.
Operasi Moneter



Sumber : Bank Indonesia

Kegiatan operasi moneter syariah (OMS) dilakukan dalam bentuk antara lain: OPT Syariah dan *Standing Facilities* Syariah. Sesuai dengan Pasal 26 UU Perbankan Syariah No. 21 Tahun 2008 dan PBI tentang OMS Pasal 4 No. 10/36/PBI/2008: kegiatan-kegiatan tersebut harus memenuhi prinsip syariah yang

⁴⁷*Ibid.*

dinyatakan dalam bentuk pemberian fatwa dan atau opini syariah oleh otoritas fatwa (MUI-DSN) yang berwenang.⁴⁸

Pelaksanaan Operasi Moneter Syariah yang selanjutnya disebut OMS adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka dan penyediaan *standing facilities* berdasarkan prinsip syariah.⁴⁹

1.) Operasi Pasar Terbuka Syariah

Operasi Pasar Terbuka Syariah atau OPT Syariah merupakan kegiatan transaksi pasar uang berdasarkan prinsip syariah yang dilakukan Bank Indonesia dengan bank dan pihak lain dalam rangka OMS. OPT Syariah dilaksanakan secara berkala, namun dalam hal diperlukan, OPT Syariah dapat dilakukan sewaktu-waktu antara lain dalam bentuk *Fine True Operation* (FTO). OPT Syariah dilakukan melalui mekanisme lelang dan atau nonlelang.⁵⁰

Operasi Pasar Terbuka Syariah dilakukan dengan cara antara lain :⁵¹

- a.) Penerbitan SBIS; Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
- b.) Jual beli surat berharga dalam rupiah yang memenuhi prinsip syariah yang meliputi SBIS, SBSN, dan surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan. Surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh badan hukum lain yang mempunyai peringkat tinggi berdasarkan hasil penilaian lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia mengenai lembaga pemeringkat

⁴⁸Julius R. Latumaerissa, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2017), h. 83.

⁴⁹Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Depok : Kencana, 2017), h.212.

⁵⁰*Ibid.*, h. 212.

⁵¹*Ibid.*

yang diakui Bank Indonesia, dan sewaktu-waktu dengan mudah dapat dijual kepasar untuk dijadikan uang tunai. Surat Berharga Syariah Negara yang selanjutnya disebut SBSN adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN dalam mata uang rupiah.

c.) Penyerapan dana tanpa penerbitan surat berharga.

Jual beli surat berharga dalam rupiah dapat dilakukan dengan cara, antara lain :

- a.) Pembelian secara lepas (*outright buying*), yaitu transaksi pembelian surat berharga oleh Bank Indonesia tanpa kewajiban untuk menjual kembali.
- b.) Penjualan secara lepas (*outright selling*), yaitu transaksi penjualan surat berharga oleh Bank Indonesia tanpa kewajiban untuk membeli kembali. Pembelian dan penjualan SBSN secara *outright* dari Bank Indonesia dipasar sekunder dilakukan dalam rangka kontraksi moneter dan /atau ekspansi moneter serta dalam rangka menjaga ketersediaan SBSN yang diperlukan sebagai instrumen OMS dalam mencapai sasaran operasional kebijakan moneter Bank Indonesia.
- c.) Penjualan secara bersyarat (*repurchase agreement/ repo*), yaitu transaksi penjualan bersyarat surat berharga oleh bank kepada Bank Indonesia dengan kewajiban pembelian kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati menggunakan akad jual beli yang disertai dengan janji oleh bank kepada Bank Indonesia, dalam dokumen terpisah, untuk membeli kembali. *repo* SBSN OPT Syariah merupakan instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk penambahan likuiditas bank dalam rangka OMS atau ekspansi moneter.
- d.) Pembelian secara bersyarat (*reverse repo*), transaksi pembelian bersyarat surat berharga oleh bank dari Bank Indonesia dengan kewajiban penjualan kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati menggunakan akad jual beli yang disertai dengan akad

janji oleh bank kepada Bank Indonesia, dalam dokumen terpisah, untuk membeli kembali. Transaksi *reverse repo* SBSN merupakan transaksi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dalam rangka pengurangan likuiditas bank atau kontraksi moneter.

(a) Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)⁵²

Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Fitur dan mekanisme :

1. SBIS ditujukan sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *ju'alah*.
2. SBIS diterbitkan melalui mekanisme lelang. Pihak yang dapat mengikuti lelang SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS atau UUS. Persyaratan mengikuti lelang memenuhi persyaratan *financing to deposit ratio* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
3. BUS atau UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing.
4. SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut :
 - a) Satuan unit sebesar Rp1.000.000,00 (satu juta rupiah);
 - b) Berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan;
 - c) Diterbitkan tanpa warkat (*scripless*);
 - d) Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia;
 - e) Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder;

⁵²*Ibid.*, h.216-225.

5. Bank Indonesia menetapkan dan memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan pada saat jatuh waktu SBIS. Dalam rangka penyelesaian transaksi SBIS, Bank Indonesia berwenang untuk:
 - a) Mendebet rekening giro atas pembelian SBIS oleh BUS atau UUS; atau
 - b) Mendebet rekening surat berharga dan rekening giro atas repo SBIS termasuk memindahkan pencatatan SBIS dalam rangkaii pengagungan.
6. BUS atau UUS dikenakan sanksi dalam hal transaksi SBIS oleh BUS atau UUS dinyatakan batal karena :
 - a) Tidak memiliki saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS.
 - b) Tidak memiliki saldo rekening surat berharga dan saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS.
7. Sanksi tersebut dapat dikeluarkan dalam bentuk teguran tertulis dan kewajiban membayar sebesar 1/1000 (satu per seribu) dari nilai transaksi SBIS yang dinyatakan batal atau paling banyak sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap transaksi SBIS yang dinyatakan batal.
8. Dalam hal transaksi SBIS yang dilakukan BUS atau UUS dinyatakan batal untuk yang ketiga kalinya dalam kurun waktu 6 (enam) bulan, selain dikenakan sanksi tersebut di atas, BUS atau UUS juga dikenakan sanksi berupa:
 - a) Pemberhentian sementara mengikuti lelang SBIS minggu berikutnya.
 - b) Larangan mengajukan repo SBIS selama 5 (lima) hari kerja berturut-turut terhitung sejak BUS atau UUS dikenakan teguran tertulis ketiga.

Sertifikat Wadiah Bank Indonesia yang telah diterbitkan sebelum peraturan Bank Indonesia ini diberlakukan, tetap berlaku dan tunduk pada ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/7/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia sampai Sertifikat Wadiah Bank Indonesia tersebut jatuh waktu.

Tabel 2.2.
Instrumen Operasi Pasar Terbuka

Instrumen dan Keterangan	Absorpsi Likuiditas				Injeksi Likuiditas
	Penerbitan SBI	Term Deposit	Reverse Repo SBN	Penerbitan SBIS	Repo SBN
Dampak likuiditas	Mengurangi likuiditas	Mengurangi likuiditas	Mengurangi likuiditas	Mengurangi likuiditas	Mengurangi likuiditas
Frekuensi transaksi	Berkala	Sewaktu-waktu	Sewaktu-waktu	Berkala	Sewaktu-waktu
Jangka waktu	1 bln s/d 12 bln dinyatakan dalam hari	1 bln s/d 12 bln dinyatakan dalam hari	1 bln s/d 12 bln dinyatakan dalam hari	1 bln s/d 12 bln dinyatakan dalam hari	1 bln s/d 12 bln dinyatakan dalam hari
Nominal pengajuan minimal	Rp1.000jt	Rp1.000jt	Rp1.000jt	Rp1.000jt	Rp1.000jt
Nominal kelipatan	Rp100jt	Rp100jt	Rp100jt	Rp100jt	Rp100jt
Mekanisme transaksi	Lelang VRT	Lelang VRT dan /atauFRT	Lelang VRT	Lelang (non kompetitif)	Lelang VRT dan /atauFRT
Setelmen	s. D. T + 1	s. D. T + 1	s. D. T + 1	T + 0	s. D. T + 1
Peserta	Bank konvensional, kecuali bank syariah/UUS, untuk penerbitan SBIS, lembaga perantara melakukan transaksi OPT untuk kepentingan bank.				
Surat Berharga Yang Digunakan Dalam OPT	SBI	-	SBN	SBIS	SBI, SBN dan SBIS

Sumber : Bank Indonesia

Kegiatan Operasi Pasar Terbuka meliputi :⁵³

1. Absorpsi Likuiditas, yang meliputi penerbitan SBI, term deposit, *reverse Repo*, dan Penerbitan SBIS.
2. Injeksi Likuiditas meliputi transaksi Repo.

2.) *Standing Facilities Syariah*

Standing Facilities meliputi: penyediaan dana rupiah (*lending facilities*), dilakukan dengan mekanisme *repurchase agreement* (Repo) surat berharga, penempatan dana rupiah oleh bank di Bank Indonesia, (*deposit facility*), dilakukan dengan menempatkan dana rupiah oleh bank secara berjangka di Bank Indonesia.⁵⁴

Standing Facilities syariah adalah fasilitas yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada bank dalam rangka operasi moneter syariah. *Standing Facilities* syariah dilakukan melalui mekanisme non-lelang. *Standing Facilities* dilakukan dengan cara :

- a. Penyediaan fasilitas simpanan (*deposit facility*) yang antara lain dilakukan dalam bentuk Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) yang menggunakan akad wadiah.
- b. Penyediaan fasilitas pembiayaan (*financing facility*) yang antara lain dilakukan dalam bentuk repo surat berharga dalam rupiah. Repo surat berharga adalah transaksi penjualan bersyarat surat berharga oleh bank kepada Bank Indonesia dengan kewajiban pembelian kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati dan pemberian pinjaman oleh Bank Indonesia kepada bank dengan agunan surat berharga. Repo dilakukan dengan menggunakan akad jual beli oleh bank kepada Bank Indonesia yang disertai dengan janji, dalam dokumen terpisah, untuk membeli kembali.

Berikut adalah tabel jenis instrumen *standing facilities* dan dampaknya terhadap likuiditas serta karakteristiknya:

⁵³Julius R. Latumaerissa, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2017), h.82.

⁵⁴*Ibid.*, h.83.

Tabel 2.3.
Instrumen *Standing Facilities*

Instrumen dan Keterangan	Penempatan Dana		Penyediaan Dana	
	Deposit Facility	Deposit Facility – FASBIS	Lending Facility	Financing Facility
Dampak likuiditas	Mengurangi likuiditas	Mengurangi likuiditas	Menambah likuiditas	Menambah likuiditas
Frekuensi transaksi	Setiap hari kerja	Setiap hari kerja	Setiap hari kerja	Setiap hari kerja
Jangka waktu	overnight	overnight s.d 14 hari kalender	Overnight	Overnight
Nominal pengajuan minimal	Rp1.000jt	Rp1.000jt	Rp1.000jt	Rp1.000jt
Nominal kelipatan	Rp100jt	Rp100jt	1 unit surat berharga	1 unit surat berharga
Mekanisme transaksi	Non Lelang	Aqad Wadiah	Repo surat berharga : metode non lelang	Repo SBIS: akad qard diikuti rahn Repo SBSN: akad bai' ma'al wa'ad (jual dengan janji membeli kembali)
Setelmen	T + 0	T + 0	T + 0	T + 0
Suku bunga	Tingkat diskonto sebesar BI-Rate dikurangi margin tertentu	Tingkat imbalan FASBIS	Tingkat diskonto sebesar BI-Rate ditambah margin tertentu	Tingkat biaya Repo SBIS/SBSN
Peserta	Bank Konvensional	Bank Syariah	Bank Konvensional	Bank Syariah
Surat Berharga Yang Dapat Direpokan	-	-	SBI, SDBI dan SBN	SBIS dan SBSN

Sumber : Bank Indonesia

(a.) Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah⁵⁵

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/12/PBI/2014 tentang Operasi Moneter Syariah, Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah Dalam Rupiah yang selanjutnya disebut FASBIS adalah fasilitas simpanan yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada Bank untuk menempatkan dana di Bank Indonesia dalam rangka *Standing Facilities* Syariah.

Karakteristik Fasbis, sebagai berikut :

1. FASBIS merupakan instrumen yang digunakan Bank Indonesia untuk absorpsi likuiditas perbankan syariah dalam rangka OMS.
2. FASBIS menggunakan akad wadiah (titipan).
3. FASBIS disediakan Bank Indonesia pada setiap hari kerja Bank Indonesia, termasuk pada hari kerja terbatas Bank Indonesia.
4. FASBIS dilakukan dengan mekanisme nonlelang.
5. Pengajuan transaksi FASBIS dilakukan melalui Sistem BI-ETP.
6. FASBIS tidak dapat diperdagangkan, tidak dapat diagunkan, dan tidak dapat dicairkan sebelum jatuh waktu.
7. Jangka waktu FASBIS paling lama 14 (empat belas) hari kalender dihitung dari tanggal penyelesaian transaksi sampai dengan tanggal jatuh waktu.
8. Jumlah hari dalam perhitungan imbalan FASBIS dihitung berdasarkan hari kalender.
9. Window time transaksi FASBIS ditetapkan dari pukul 16.00 WIB sampai dengan pukul 17.30 WIB atau waktu lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
10. Bank Indonesia mengumumkan transaksi FASBIS melalui Sistem BI-ETP dan/atau sarana lainnya yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebelum window time FASBIS.
11. Bank Indonesia dapat memberikan imbalan atas penempatan dana Bank pada FASBIS.

⁵⁵Surat Edaran Bank Indonesia No.17/43/DPM Diunduh dari https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Documents/se_174315.pdf pada 07 April 2019 pukul 12.30 WIB.

e. Giro Wajib Minimum

Implementasi Giro Wajib Minimum (GWM) Rata-rata merupakan kelanjutan dari rangkaian reformulasi kerangka operasional kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia sejak 2016. GWM rata-rata merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang ditujukan untuk meningkatkan fleksibilitas pengelolaan likuiditas oleh perbankan, mendorong fungsi intermediasi perbankan, dan mendukung upaya pendalaman pasar keuangan. Berbagai sasaran ini pada gilirannya akan meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas perekonomian.

Sistem Giro Wajib Minimum (GWM) yang sebelumnya bersifat fixed (tetap), dimana pemenuhan seluruh kewajiban giro wajib minimum primer harus dilakukan setiap akhir hari, diubah menjadi pemenuhan sebagian giro wajib minimum primer secara rata-rata pada akhir periode tertentu.

Pada saat ini, dari total GWM Rupiah bank umum konvensional sebesar 6,5% dari Dana Pihak Ketiga (DPK), porsi GWM Rata-rata Rupiah untuk bank umum konvensional adalah 2% dari DPK (berlaku sejak 16 Juli 2018). Sementara, dari total GWM Valas bank umum konvensional sebesar 8% dari DPK, porsi GWM Rata-rata valas mulai diberlakukan sebesar 2% dari DPK (berlaku sejak 1 Oktober 2018). Untuk bank umum syariah dan Unit Usaha Syariah (UUS), dari total GWM Rupiah sebesar 5% dari DPK, porsi GWM Rata-rata Rupiah mulai diberlakukan sebesar 2% dari DPK (berlaku sejak 1 Oktober 2018).⁵⁶

B. Kajian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu dan jurnal yang dapat di jadikan sebagai acuan dalam penelitian ini, antara lain:

Tabel 2.4.

Kajian Terdahulu

⁵⁶Diunduh dari <https://www.bi.go.id/id/moneter/gwm/Contents/default.aspx> pada 19 Agustus 2019 pukul 7.48 WIB

Peneliti / Judul dan Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Wulan Ansuri (2013) ⁵⁷	Total pembiayaan bank syariah, SBIS, Ekspor, dan Pertumbuhan Ekonomi.	Model kesalahan koreksi/ Error Correction Model (ECM)	Dalam jangka pendek, total pembiayaan bank syariah dan kontribusi ekspor tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara SBIS berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam jangka panjang, ketiga <i>variable independent</i> (total pembiayaan bank syariah, SBIS, dan ekspor) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
Rifky Yudi Setiawan dan Karsinah (2016) ⁵⁸	Variable MTKM konvensional diantaranya : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, Suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), Suku bunga kredit variabel MTKM syariah diantaranya : Fee Sertifikat Bank	Vector Error Correction Model (VECM)	Berdasarkan hasil VECM variabel syariah dapat menurunkan laju inflasi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel konvensional dapat menurunkan laju inflasi akan tetapi menahan laju pertumbuhan ekonomi. Kemudian berdasarkan hasil FEVD jalur konvensional lebih berpengaruh dalam mengendalikan pertumbuhan ekonomi dan inflasi dengan masing-masing kontribusi sebesar 50,5% dan 19,97%, sedangkan jalur syariah masing-masing sebesar 29,07% dan 19,47%.

⁵⁷Wulan Ansuri, *Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*, (Jurnal, 2013)

⁵⁸Rifky, Yudi Setiawan dan Karsinah, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi*, (Jurnal, 2016).

	Indonesia Syariah, Bagi hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Bagi Hasil pembiayaan Perbankan Syariah .Indeks Harga Konsumen dan <i>Industrial Production Index</i>		
Muhammad Ghafur Wibowo dan Ahmad Mubarak(2017) ⁵⁹	SBI, SBIS, Bagi hasil, suku bunga kredit, pembiayaan dan total kredit, IPI(Indeks Produksi Industri)	<i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	variabel jalur syariah yaitu pembiayaan efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Variabel bagi hasil dan SBIS tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Variabel jalur konvensional yang terdiri dari total kredit dan SBI tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, Sedangkan variabel suku bunga kredit efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.
Khairina Tambunan dan Muhammad Ikhwanda	Operasi Pasar Terbuka Syariah (OPTS),	metode <i>Granger Causality</i> dengan	1.Variabel OPTS secara statistik signifikan mempengaruhi PDB. sedangkan sebaliknya PDB tidak signifikan mempengaruhi OPTS. Sehingga disimpulkan bahwa terjadi

⁵⁹Muhammad Ghafur Wibowo Dan Ahmad Mubarak, *Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, (Jurnal, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2017).

Nawawi (2017) ⁶⁰	Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan PDB	model Vector Autoregres sive (VAR)	<p>hubungan kausalitas searah dari OPTS ke PDB.</p> <p>2.Variabel SBIS secara statistik signifikan mempengaruhi OPTS. sedangkan sebaliknya OPTS tidak signifikan mempengaruhi SBIS. Sehingga disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas searah dari SBIS ke OPTS.</p> <p>3.Variabel SBIS secara statistik signifikan mempengaruhi PDB dan begitu juga sebaliknya PDB signifikan mempengaruhi SBIS. Dibuktikan dengan nilai probabilitas masing-masing lebih kecil dari 0,05. Sehingga SBIS dan PDB dapat disimpulkan memiliki hubungan kausalitas 2 arah.</p>
Isnaeni Octaviani (2017) ⁶¹	Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dan Pembiayaan Bank Syariah Tingkat Indeks Produksi Industri	Metode VAR/VEC M	<p>Berdasarkan hasil Uji VECM, variabel SBIS memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini berarti dalam jangka panjang tingkat imbal hasil SBIS dapat meningkatkan Indeks Produksi Industri (IPI). Dalam jangka panjang variabel pembiayaan bank syariah juga berpengaruh positif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI). Hal ini berarti jumlah pembiayaan bank syariah dapat meningkatkan tingkat Indeks Produksi Industri (IPI). Sedangkan variabel PUAS dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI).</p> <p>Berdasarkan Uji IRF, pengaruh <i>shock</i> yang</p>

⁶⁰Khairina Tambunan dan Muhammad Ikhwanda Nawawi, *Analisis Kausalitas Granger Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia*, (Jurnal, 2017).

⁶¹Isnaeni Octaviani, *Pengaruh Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Indeks Produksi Industri tahun 2011-2016*, (skripsi, 2017)

			<p>terjadi pada variabel SBIS dan direspon positif oleh Indeks Produksi Industri (IPI). Pengaruh 91</p> <p><i>shock</i> yang terjadi pada variabel PUAS juga direspon positif oleh Indeks Produksi Industri (IPI). Sedangkan pengaruh <i>shock</i> yang terjadi pada variabel pembiayaan direspon negatif oleh Indeks Produksi Industri (IPI). Hal ini dikarenakan ketika terjadi kebijakan moneter kontraktif maka akan menurunkan porsi pembiayaan yang disalurkan perbankan syariah, sehingga akan berdampak pada penurunan di sektor riil.</p> <p>Berdasarkan Uji FEVD dalam model penelitian ini, variabel instrumen moneter syariah yaitu SBIS dan PUAS serta variabel pembiayaan bank syariah mempengaruhi fluktuasi Indeks Produksi Industri (IPI) sekitar 35%. Hal ini menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter syariah jalur pembiayaan masih belum memberikan kontribusi yang besar terhadap Indeks Produksi Industri (IPI).</p>
Yunie Fitriani, Roikhan M Aziz, dan Fitri Amalia (2012) ⁶²	Pembiayaan bank syariah, Jakarta Islamic Index (JII), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan jumlah uang beredar, Pendapatan Domestik	Metode analisis <i>Error Correction Model (ECM)</i>	Dalam jangka pendek hanya SBIS yang memiliki pengaruh terhadap PDB. Sedangkan, dalam jangka panjang seluruh variabel bebas memiliki pengaruh terhadap PDB.

⁶²Yunie Fitriani, et al, *Keterkaitan Indikator Moneter Syariah Terhadap Pendapatan Domestik Bruto*, (Jurnal, 2012).

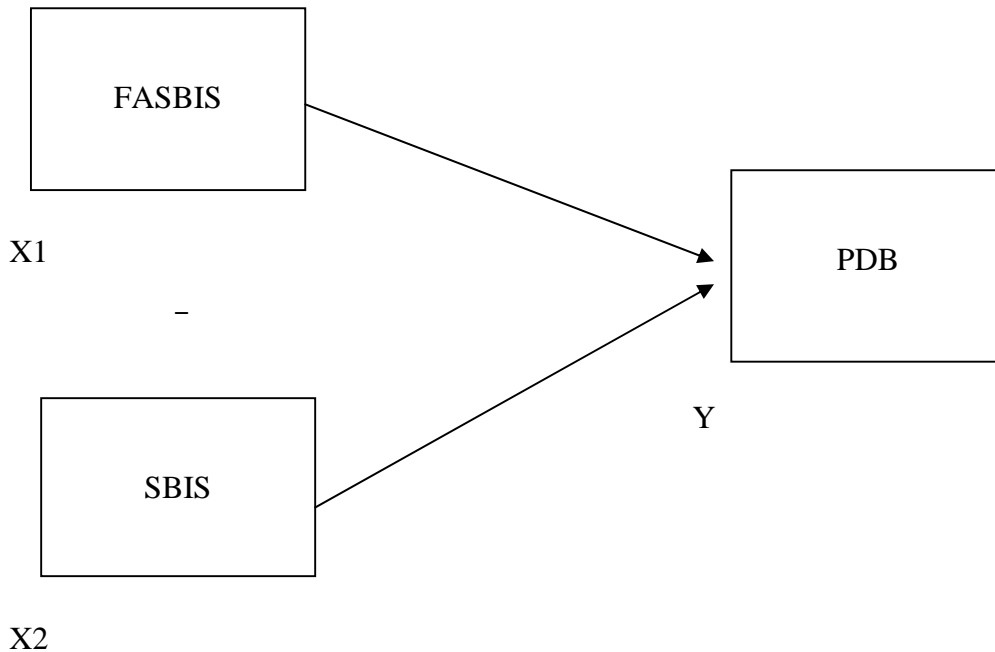
	Bruto (PDB)		
Khairina Tambunan (2016) ⁶³	<p>nilai Reksadana Konvensional</p> <p>Reksadana Syariah</p> <p>Fasilitas Simpanan pada Bank Indonesia Syariah (FASBIS)</p> <p>ZIS (zakat, infak dan sedekah)</p> <p>Produk Domestik Bruto periode sebelumnya.</p> <p>GDP Riil</p>	<p>metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)</p>	<p>1. Hasil penelitian secara serempak menunjukkan bahwa sekitar 97,2% variabel Reksadana Syariah, Reksadana Konvensional, FASBIS, ZIS dan PDB periode sebelumnya mempengaruhi PDB riil Indonesia sebagai indikator pertumbuhan ekonomi periode 2013-2015, sedangkan sisanya 2,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.</p> <p>2. Reksadana konvensional memberi pengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia, Reksadana Syariah memberikan pengaruh positif terhadap PDB riil Indonesia, FASBIS memberi pengaruh negatif terhadap perekonomian Indonesia, ZIS memberi pengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia, dan PDB periode sebelumnya juga memberi pengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia. Secara parsial, reksadana syariah yang belum terlihat mempengaruhi secara signifikan.</p>

C. Kerangka Teoritis

⁶³Khairina Tambunan, *Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, (Tesis, 2016).

Berdasarkan judul penelitian di atas, maka dapat dirumuskan kerangka teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.3.
Kerangka Teoritis



Kebijakan moneter akan diarahkan sesuai kebutuhan yang berkaitan dengan kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian tersebut yang pada akhirnya menentukan kebijakan moneter yang akan digunakan. Kebijakan moneter merupakan upaya Bank sentral untuk mengendalikan Jumlah uang beredar.

Pelaksanaan operasi moneter syariah (OMS) oleh Bank Indonesia yang merupakan pengejawatan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara mempengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter (pengurangan likuiditas bank melalui kegiatan OMS) dan ekspansi moneter (penambahan likuiditas bank melalui kegiatan OMS).⁶⁴ Dimana kontraksi moneter berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi, sedangkan ekspansi moneter berhubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi.

⁶⁴Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014), h. 206.

Operasi Pasar Terbuka Syariah salah satunya dapat dilakukan dengan penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan *Standing Facilities* diantaranya dapat dilakukan dengan penyediaan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS). Dimana keduanya merupakan instrumen absorpsi likuiditas yang digunakan pada saat pertumbuhan ekonomi *booming*. Dimana berarti peningkatan jumlah SBIS dan FASBIS akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.

Untuk itu Bank Indonesia selalu berusaha untuk menjaga dan memenuhi kebutuhan likuiditas perbankan secara seimbang. Kebutuhan likuiditas perbankan diestimasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor autonomous seperti operasi pemerintah, jatuh waktu instrumen operasi pasar terbuka dan *standing facilities*. Faktor-faktor tersebut dapat berdampak injeksi likuiditas maupun absorpsi likuiditas di pasar uang.⁶⁵

Disektor keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap volume dana masyarakat yang disimpan di bank. Sementara itu di sektor ekonomi riil kebijakan moneter mempengaruhi perkembangan permintaan agregat, baik melalui permintaan domestik maupun eksternal. Besarnya kesenjangan antara permintaan agregat dan penawaran agregat pada akhirnya menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Yang pada akhirnya besaran nilai pertumbuhan ekonomi dan nilai tersebut yang akan menjadi bahan pertimbangan untuk memutuskan kebijakan operasi moneter yang akan digunakan..

D. Hipotesa

Dugaan sementara dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

H0 : SBIS tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

H1 : SBIS berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

H0 : FASBIS tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

H2 : FASBIS tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

⁶⁵Julius R. Latumaerissa, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2017), h. 75-76.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Berdasarkan hal tersebut, terdapat empat kata kunci yang perlu diperhatikan yaitu cara ilmiah, data, tujuan dan kegunaan, cara ilmiah berarti kegiatan penelitian itu didasarkan pada ciri-ciri keilmuan yaitu rasional, empiris dan sistematis. Rasional berarti kegiatan penelitian ini dilakukan dengan cara-cara yang masuk akal, sehingga terjangkau oleh penalaran manusia. Empiris berarti cara-cara yang dilakukan itu dapat diamati oleh indera manusia, sehingga orang lain dapat mengamati dan mengetahui cara-cara yang digunakan. Sistematis artinya, proses yang digunakan dalam penelitian itu menggunakan langkah-langkah tertentu yang bersifat logis.¹

A. Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.²

Adapun sifat penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih.³ Melalui penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh/ hubungan dari SBIS dan FASBIS terhadap pertumbuhan ekonomi.

B. Lokasi Penelitian

¹Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2015), h.2.

²*Ibid.*, h. 15

³Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2008), h.7.

Penelitian ini dilakukan di Indonesia. Sejalan dengan penelitian ini yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh instrumen operasi moneter syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2014-2018.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, yakni data yang diperoleh secara tidak langsung.⁴Serta merupakan data runtun waktu atau *time series*. Data yang dikumpulkan berupa kumpulan artikel-artikel (media cetak online, jurnal, dan lain-lain) dengan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan informasi.

Adapun sumber data didapatkan dari *website* Badan Pusat Statistik (BPS) berupa data PDB ADHK (tahun dasar 2010) tahunan periode 2014-2018 dan dari SEKI-BI berupa data SBIS dan FASBIS dalam bentuk bulanan periode 2014-2018.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan SBIS, FASBIS, dan PDB di Indonesia, sebab penelitian ini hendak mengetahui bagaimana pengaruh diantara variabel tersebut.

Sampel yang diambil peneliti untuk diuji yakni data SBIS dan FASBIS dalam bentuk bulanan dari tahun 2014 – 2018, dan adapun data PDB ADHK (tahun dasar 2010) yang akan diteliti merupakan data tahunan dari tahun 2014-2018 yang akan diinterpolasi menjadi data bulanan. sehingga sampel dalam penelitian ini berjumlah 60 sampel.

E. Definisi Operasional

Variabel operasional yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Variabel *Dependen*

a. Pertumbuhan ekonomi

Merupakan Produk Domestik Bruto (PDB) Atas Dasar Harga Konstan (ADHK) dengan tahun dasar 2010 yang digunakan berupa data tahunan. Dimana nantinya data ini akan peneliti interpolasi

⁴*Ibid.*, h.134

menggunakan *Eviews* 8 menjadi data bulanan. Disebabkan data PDB tidak tersedia dalam bentuk bulanan.

2. Variabel *Independen*

a. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Merupakan data SBIS yang didapatkan dari *website* BI dalam laporan SEKI-BI berupa data bulanan pada periode 2014-2018.

b. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS)

Merupakan data FASBIS yang didapatkan dari *website* BI dalam laporan SEKI-BI berupa data bulanan pada periode 2014-2018.

F. Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

1. *Library Research* (Studi Literatur)

Adalah metode pengumpulan data melalui berbagai sumber literature seperti jurnal, buku teks, majalah, paper ilmiah dan lain sebagainya yang berhubungan dengan aspek yang akan diteliti untuk memperoleh data yang valid.

2. *Field Research* (Studi Lapangan)

Adalah metode pengumpulan data melalui pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari sumber sumber terpercaya. Sumber data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

G. Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregressive* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) yang dikelola dengan menggunakan *Eviews* 4.

1. Analisis *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM)

a) Analisis *Vector Autoregressive* (VAR)

Metodologi VAR merupakan pemodelan persamaan simultan dimana kita memiliki beberapa variabel endogen secara bersamaan. Namun, masing-masing variabel endogen dijelaskan oleh lag, atau masa lalu, dari nilainya sendiri dari

variabel endogen lainnya dalam model.⁵ untuk mendefinisikan model ini, pertama-tama diasumsikan bahwa kedua variabel X dan Y bersifat stasioner. Apabila terdapat sejumlah variabel yang mengandung akar unit, dan tidak berkointegrasi satu dengan yang lainnya, variabel yang mengandung akar unit harus dibedakan dan variabel stasioner hasil pembedaan dapat digunakan dalam model VAR.

Model persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y_{1t} = \beta_{01} + \beta_{11} Y_{1t-1} + \dots + \beta_{n1} Y_{1t-p} + \alpha_{11} Y_{2t-1} + \dots + \alpha_{n1} Y_{2t-p} + \chi_{11} Y_{3t-1} + \dots + \chi_{n1} Y_{3t-p} + \theta_{11} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n1} Y_{4t-p} + e_{1t} \quad (1.1)$$

$$Y_{2t} = \beta_{02} + \beta_{12} Y_{2t-1} + \dots + \beta_{n2} Y_{2t-p} + \alpha_{12} Y_{1t-1} + \dots + \alpha_{n2} Y_{1t-p} + \chi_{12} Y_{3t-1} + \dots + \chi_{n2} Y_{3t-p} + \theta_{12} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n2} Y_{4t-p} + e_{2t} \quad (1.2)$$

$$Y_{3t} = \beta_{03} + \beta_{13} Y_{3t-1} + \dots + \beta_{n3} Y_{3t-p} + \alpha_{13} Y_{1t-1} + \dots + \alpha_{n3} Y_{1t-p} + \chi_{13} Y_{2t-1} + \dots + \chi_{n3} Y_{2t-p} + \theta_{13} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n3} Y_{4t-p} + e_{3t} \quad (1.3)$$

Keterangan :

Y_1 = SBIS

Y_2 = FASBIS

Y_3 = PDB

p = panjangnya kelambanan

b) Vector Error Correction Model (VECM)

Vector Error Correction Model (VECM) dilakukan apabila terdapat variabel yang stasioner pada *first different*, mengandung *unit root* dan berkointegrasi.⁶ *Vector Error Correction Model* (VECM) dapat digunakan. Seperti

⁵Damodar N. Gujarati dan Dawn C. Porter, *Dasar-dasar ekonometrika*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h. 473.

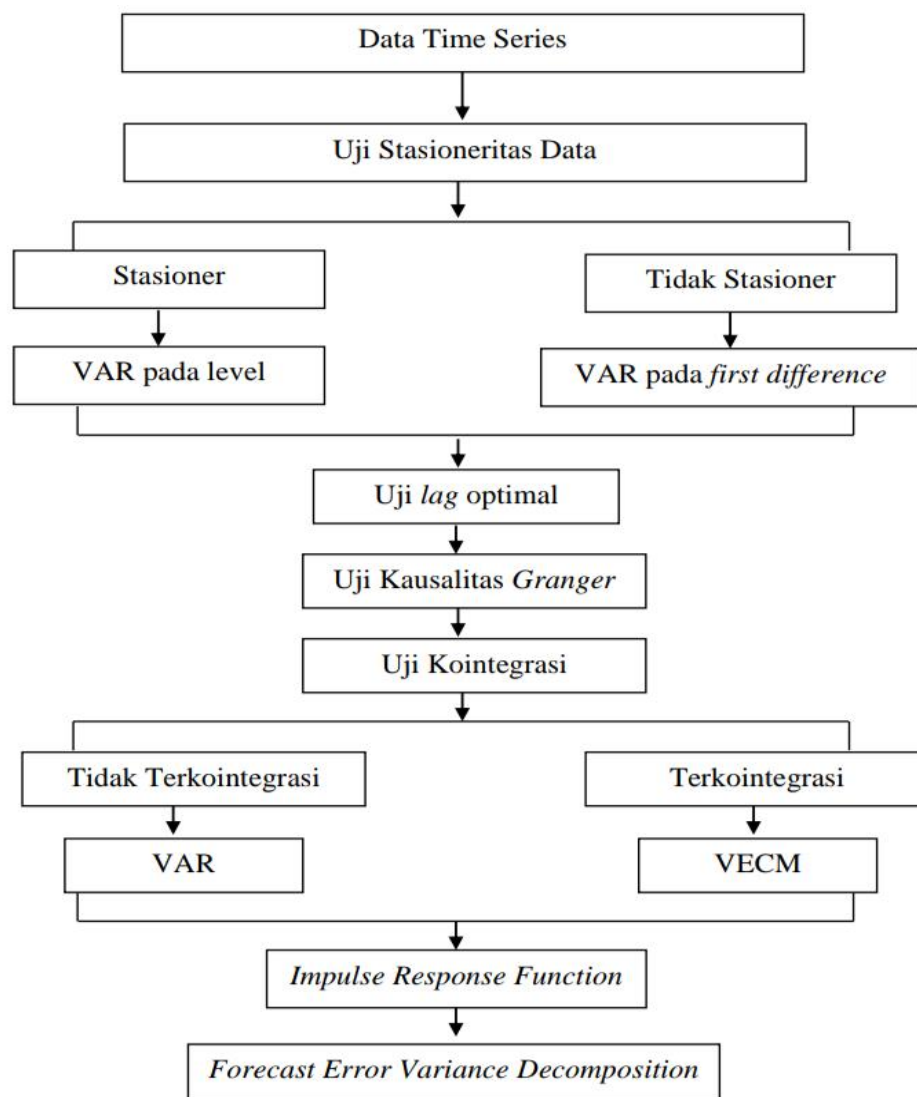
⁶Rosadi, Dedi, *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*, Ed. I. Yogyakarta: Andi Offset, 2011, h. 216.

halnya model VAR, model VECM akan memiliki satu persamaan untuk setiap variabel (sebagai variabel *dependen*).⁷

Berikut adalah tahapan yang dilakukan dalam penggunaan metode VAR dan VECM, secara lebih ringkas digambarkan dalam gambar di bawah ini:

Gambar 3. 1.

Tahapan Analisis Data



⁷Dedi Rosadi, *Analisis Ekonometrika & Runtun Waktu Terapan Dengan R*, (Yogyakarta: Andi, 2011), h. 218.

Sebelum melakukan Uji VAR dan atau VECM dilakukan beberapa tahapan sebagai berikut :

1) Uji Stasioneritas Data

Didalam analisis runtun waktu, asumsi stasioneritas data merupakan sifat yang penting. Pada model stasioner, sifat-sifat statistik dimasa yang akan datang dapat diramalkan berdasarkan data historis yang terjadi dimasa yang lalu. Pengujian stasioneritas dari suatu data runtun waktu dapat dilakukan dengan beberapa cara.⁸

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji akar unit (*unit root*) dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller*. Uji ADF merupakan salah satu uji yang paling sering digunakan dalam pengujian stasioneritas data, yakni dapat melihat apakah terdapat akar unit di dalam model (data *integrated*) atau tidak. Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis $H_0 : \rho = 0$ (terdapat akar unit). Hipotesis nol ditolak jika nilai statistik uji ADF memiliki nilai kurang (lebih negatif) dibandingkan dengan nilai daerah kritik. Jika hipotesis nol ditolak, data bersifat stasioner.⁹

2) Pemilihan *Lag Optimum*

Dalam VAR penentuan *lag* optimal sangat penting karena penentuan *lag* optimal berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sebuah sistem VAR. Jika *lag* optimal yang dimasukkan terlalu pendek dikhawatirkan tidak dapat menjelaskan kedinamisan model secara menyeluruh. Namun, *lag* yang terlalu panjang juga akan menghasilkan estimasi yang tidak efisien karena berkurangnya *degree of freedom*.¹⁰ Penentuan *lag optimal* juga berguna untuk menunjukkan berapa lama reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya. Pemilihan *ordo* atau *lag* dilakukan dengan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC) dan *Hannan*

⁸Dedi Rosadi, *Analisis Ekonometrika & Runtun Waktu Terapan Dengan R*, (Yogyakarta: Andi, 2011), h. 59.

⁹*Ibid.*, h.62.

¹⁰Basuki, Agus Tri dan Imamudin Yuliadi, *Ekonometrika: Teori & Aplikasi*, Yogyakarta: Mitra Pustaka Matani, 2015, h. 99.

Quinnon (HQ). *Lag* yang dipilih adalah model dengan nilai terkecil dari AIC dan SC,¹¹ dan nilai terbesar dari HQ.¹²

3) Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi *polinomial*. Jika semua akar dari fungsi *polinomial* tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga hasil *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang dihasilkan dianggap valid.

4) Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Johansen Cointegration*. Untuk mengetahui adanya kointegrasi dilihat dari nilai *trace statistic* yang dibandingkan dengan nilai kritis (*critical value*). Apabila nilai *trace statistic* $>$ nilai kritis 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki kointegrasi.

Untuk uji kointegrasi menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = tidak terdapat kointegrasi

H_a = terdapat kointegrasi

Kriteria pengujiannya adalah:

- a) H_0 ditolak dan H_a diterima, jika nilai *trace statistics* $>$ nilai kritis trace 5%
- b) H_0 diterima dan H_a ditolak, jika nilai *trace statistics* $>$ nilai kritis trace 5%.

5) Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger dilakukan untuk melihat hubungan kausalitas di antara variabel-variabel yang ada di dalam model. Kausalitas Granger mengukur kekuatan hubungan antar variabel dan menunjukkan arah hubungan sebab akibat yaitu X menyebabkan Y, Y menyebabkan X, atau X menyebabkan Y dan Y juga menyebabkan X. Penggunaan uji kausalitas Granger dapat mengetahui beberapa

¹¹Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Jakarta: Salemba Empat, 2012, h. 112.

¹²Gustiani, et.al, *Analisis Pengaruh Social Values terhadap Jumlah Permintaan Uang Islam di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2010.

hal, sebagai berikut: Apakah X mendahului Y, apakah Y mendahului X, atau hubungan X dan Y timbal balik.

Hipotesis awal atau H_0 diuji adalah tidak adanya hubungan kausalitas, sedangkan hipotesis alternatifnya atau H_1 adalah adanya hubungan kausalitas. Kriteria dalam penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan nilai kritis yang digunakan. Nilai kritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 %. H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis, sehingga terdapat hubungan kausalitas pada variabel-variabel yang diuji.¹³

6) *Impulse Respond Function (IRF)*

Estimasi terhadap *Impulse Respond Function* (IRF) dilakukan untuk melihat respon guncangan atau *shock* dari variabel inovasi terhadap variabel-variabel lainnya. Selain itu, metode ini bertujuan untuk melihat seberapa lama guncangan dari satu variabel berpengaruh terhadap variabel lain.¹⁴

7) *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Forecast Error Variance Decomposition adalah metode yang digunakan untuk melihat bagaimana perubahan dalam suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya. Analisis ini digunakan untuk menghitung seberapa besar pengaruh acak guncangan dari variabel tertentu terhadap variabel endogen. Dengan metode ini kita dapat melihat kekuatan dan kelebihan masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lain dalam kurun waktu yang panjang.¹⁵

¹³Isnaeni Octaviani, *Pengaruh Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Indeks Produksi Industri tahun 2011-2016*, (skripsi, 2017), h.80.

¹⁴Rusydiana, Aam Slamet, *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2009, h. 358.

¹⁵*Ibid*, h. 358.

BAB IV

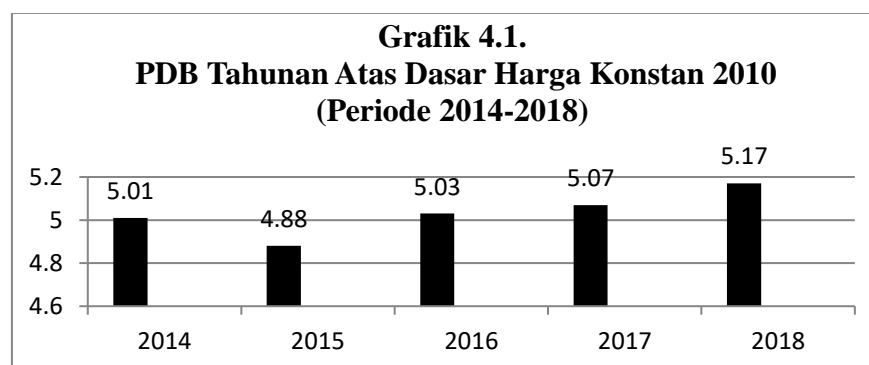
PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Pada penelitian ini, sasaran akhir operasi moneter yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang diproyeksikan melalui Produk Domestik Bruto. Kemudian instrumen operasi moneter syariah yang digunakan ialah instrumen pasar uang yang tercerminkan dalam jumlah SBIS dan FASBIS. Data yang digunakan sebagai bahan analisis dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari periode bulan Januari 2014 hingga Desember 2018. Penjelasan lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Ekonomi

Trend pertumbuhan ekonomi tersebut dapat dilihat dalam grafik berikut ini :



Pada tahun 2014, pertumbuhan ekonomi lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi 2013, namun masih dapat dipertahankan sekitar 5%, lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan negara ASEAN 5 sebesar 4,7%.¹ Kemudian pada tahun setelahnya kembali menurun menjadi 4,88 lebih rendah dari tahun 2014 yang mencapai 5,0% maupun perkiraan Bank Indonesia diawal tahun sebesar 5,4-5,8%.²

¹Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2014*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2014), h.41.

²Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2016), h. 42.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia kembali berada dalam lintasan meningkat pada tahun 2016. Kenaikan pertumbuhan ekonomi kembali menyentuh angka 5,0%. Pemulihan perekonomian Indonesia pada 2017 berlanjut gradual, dinamika pertumbuhan ekonomi menunjukkan perekonomian nasional telah melewati titik terendah pertumbuhan ekonomi yang sempat berada dibawah 5% pada tahun 2015.

Momentum pemulihan ekonomi Indonesia terus membaik berlanjut pada 2018. Pertumbuhan ekonomi 2018 tercatat 5,17%, meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 5,07% dan merupakan pertumbuhan tertinggi sejak 2014.

Hal ini sejalan dengan pengelolaan likuiditas dari operasi moneter yang akan dijelaskan lebih lanjut pada analisis deskriptif variabel SBIS dan FASBIS.

2. Analisis Deskriptif Variabel SBIS

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/12/PBI/2014 tentang Operasi Moneter Syariah bahwa sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disingkat SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Untuk melihat perkembangan SBIS sebagai alat pengendalian moneter yang ditetapkan oleh Bank Sentral dapat diketahui perkembangannya dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.1.
Jumlah SBIS Dalam Persen

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
Jan	7.23	6.93	6.65	5.20	5.20
Feb	7.17	6.67	6.55	5.19	5.19
Mar	7.13	6.65	6.60	5.19	5.19
Apr	7.14	6.65	6.60	5.18	5.18
Mei	7.15	6.65	6.60	5.33	5.33
Jun	7.14	6.65	6.40	5.33	5.33

Jul	7.09	6.65	6.40	6.05	6.05
Ags	6.97	6.75	6.40	6.35	6.35
Sept	6.88	7.10	6.15	6.61	6.61
Okt	6.85	7.10	5.90	6.64	6.64
Nov	6.87	7.10	5.90	6.87	6.87
Des	6.90	7.10	5.90	5.21	0

Sumber : Data diolah penulis dari SEKI-BI

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap SBIS ditemukan bahwa *trend* SBIS di setiap periode awal cenderung menurun, mulai dari Januari tahun 2014 sebesar 7,23 menurun pada Januari tahun setelahnya 2015 menjadi 6,93, kemudian kembali menurun pada periode awal tahun setelahnya 2016 sebesar 6,65. Pada periode awal tahun 2017 juga menurun menjadi 5,20 dan tetap pada angka yang sama di periode awal tahun setelahnya. Adapun Angka terbesar dari jumlah SBIS dalam rentan waktu 5 tahun terakhir ditemukan terdapat pada bulan Januari tahun 2014.

Trend yang cenderung menurun tersebut dikarenakan kebijakan penguatan operasi moneter oleh Bank Sentral tahun 2014 diimplementasikan dengan melanjutkan penyerapan akses likuiditas melalui instrumen operasi moneter bertenor lebih panjang, mengurangi penggunaan SBI secara bertahap.³

Pada semester I 2014, pengelolaan likuiditas di pasar uang rupiah melalui operasi moneter rupiah dilakukan dengan mengoptimalkan pengelolaan kecukupan likuiditas rupiah. Kondisi likuiditas secara harian selama semester I 2014 menunjukkan surplus likuiditas sehingga Bank Indonesia secara net cenderung melakukan operasi moneter yang bersifat penyerapan/absorpsi.⁴

³Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2014*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2014), h.172.

⁴*Ibid*, h.172.

3. Analisis Deskriptif Variabel FASBIS

Untuk melihat perkembangan FASBIS sebagai alat pengendalian moneter yang ditetapkan oleh Bank Sentral dapat diketahui perkembangannya dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.2.
Jumlah FASBIS Dalam Persen

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
Jan	5.75	5.75	5.25	3.50	3.50
Feb	5.75	5.50	5.00	3.50	3.50
Mar	5.75	5.50	4.75	3.50	3.50
Apr	5.75	5.50	4.75	3.50	3.50
Mei	5.75	5.50	4.75	4.00	4.00
Jun	5.75	5.50	4.50	4.50	4.50
Jul	5.75	5.50	4.50	4.50	4.50
Ags	5.75	5.50	4.50	4.75	4.75
Sept	5.75	5.50	4.25	5.00	5.00
Okt	5.75	5.50	4.00	5.00	5.00
Nov	5.75	5.50	4.00	5.25	5.25
Des	5.75	5.50	4.00	3.50	5.25

Sumber : Data diolah penulis dari SEKI-BI

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap FASBIS ditemukan bahwa *trend* FASBIS di setiap periode awal (per-Januari) cenderung menurun, mulai dari Januari tahun 2014 sebesar 5,75 kemudian menurun pada Januari 2 tahun setelahnya 2016 menjadi 5,25, kemudian kembali menurun pada periode awal tahun setelahnya 2017 sebesar 3,50 dan tetap pada angka yang sama di periode awal tahun setelahnya. Adapun Angka terbesar dari jumlah FASBIS dalam rentan waktu 5 tahun terakhir ditemukan terdapat pada bulan Januari tahun 2014.

Trend yang cenderung menurun tersebut dikarenakan kebijakan penguatan operasi moneter oleh Bank sentral tahun 2014 diimplementasikan

dengan melanjutkan penyerapan akses likuiditas melalui instrumen operasi moneter bertenor lebih panjang, mengurangi penggunaan SBI secara bertahap.⁵

Pada semester I 2014, pengelolaan likuiditas di pasar uang rupiah melalui operasi moneter rupiah dilakukan dengan mengoptimalkan pengelolaan kecukupan likuiditas rupiah. Kondisi likuiditas secara harian selama semester I 2014 menunjukkan surplus likuiditas sehingga Bank Indonesia secara net cenderung melakukan operasi moneter yang bersifat penyerapan/absorpsi.⁶

B. Uji Data Penelitian

1. Uji Stasioner

Dalam menguji stasioner data dipergunakan *software* evIEWS 8. Adapun metode yang digunakan untuk melakukan *unit root test* dalam penelitian ini adalah Augmented *Dickey-Fuller Test* (ADF Test). Dalam uji ADF, jika variabel tidak stasioner pada tingkat level, maka uji stasioner harus dilanjutkan dengan *test for unit root in 1st difference*, dengan prosedur yang sama seperti pada tingkat level.

Standar untuk menentukan stasioner atau tidaknya sebuah data adalah nilai ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Jika nilai ADF lebih besar dari nilai kritis, maka terdapat akar unit dan tidak stasioner. Sebaliknya, jika nilai ADF lebih kecil dari nilai kritis 5%, maka tidak ada akar unit dan data stasioner. Disamping itu, stasioner atau tidaknya sebuah data bisa dilihat melalui prob*, dimana jika prob lebih kecil dari 0.05 maka data dikatakan stasioner. Berikut adalah hasil uji stasioner yang telah dilakukan :

Tabel 4.3.
Hasil Uji Stasioner

Variabel	Unit Root	ADF Test Statistic	Critical Value 5%	Prob*	Ket
SBIS	Level	-1.131742	-1.946447	0.2317	Tidak

⁵Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2014*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2014), h.172.

⁶*Ibid.*

					stasioner
	First diff	-2.943451	-1.946549	0.0039	Stasioner
FASBIS	Level	-0.472999	-1.946447	0.5065	Tidak stasioner
	First diff	-7.016215	-1.946549	0.0000	Stasioner
PDB	Level	0.691344	-1.946447	0.8622	Tidak stasioner
	First diff	-7.549834	-1.946549	0.0000	Stasioner

Sumber: *Output Olah Data Diolah*

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, diperoleh bahwa nilai ADF dari ketiga variabel yakni SBIS, FASBIS dan PDB tidak ada yang stasioner pada tingkat level. Sehingga model VAR perlu diperiksa kestasionerannya pada tingkat *first difference*. Pada tingkat *first different* diperoleh semua variabel stasioner , artinya variabel-variabel tersebut sudah memiliki rataaan dan ragam yang konsisten. sehingga tahap uji dapat dilanjutkan.

2. Uji Lag Optimum

Pengujian lag optimum berguna untuk mengetahui lamanya periode keterpengaruhan terhadap satu variabel endogen dengan waktu lalu maupun terhadap variabel endogen lainnya. Penentuan lag optimum dilakukan berdasarkan kriteria AIC (*Akaike Information Criterion*), SC (*Schwarz Information Criterion*) dan HQ (*Hannan Quinnon*). Lag yang dipilih adalah model dengan nilai terkecil dari AIC dan SC. Dan nilai terbesar dari HQ.

Tabel 4.4.
Hasil Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection
Criteria
Endogenous variables: SBIS FASBIS PDB
Exogenous variables: C
Date: 07/06/19 Time: 23:08

Sample: 2014M01 2018M12

Included observations: 52

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-70.30559	NA	0.003366	2.819446	2.932017	2.862603
1	31.54964	188.0404	9.47e-05	-0.751909	-0.301622*	-0.579280*
2	35.26558	6.431433	0.000117	-0.548676	0.239326	-0.246575
3	39.72319	7.200756	0.000140	-0.373969	0.751749	0.057605
4	41.41851	2.542989	0.000189	-0.093020	1.370413	0.468026
5	45.64396	5.850612	0.000234	0.090617	1.891765	0.781135
6	77.22430	40.08274	0.000103	-0.777858	1.361006	0.042132
7	97.53679	23.43749*	7.07e-05	-1.212953	1.263625	-0.263492
8	109.4876	12.41050	6.90e-05*	-1.326448*	1.487846	-0.247514

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber : *Output Olah Data*

Penetapan lag optimal sangat penting karena variabel independen yang digunakan tidak lain adalah lag dari variabel endogennya. Lag optimal yang direkomendasikan ditunjukkan oleh tanda bintang (*). Dari hasil pengujian, lag order yang ditunjukkan tanda bintang (*) paling banyak terdapat pada lag 1. sebagaimana kriteria yang ditunjukkan SC (*Schwarz Information Criterion*) dan HQ (*Hannan Quinnon*). Hal ini mengimplikasikan bahwa respon yang ditunjukkan oleh variabel dalam menanggapi perubahan variabel yang menjadi determinannya akan terlihat (paling lama) setelah 1 periode pasca *shock* terjadi.

3. Uji Stabilitas VAR

Sebelum masuk tahapan analisis yang lebih jauh hasil estimasi VAR yang telah ditentukan perlu diuji stabilitasnya, maka dilakukan *VAR Condition Stability Check* yakni berupa *roots of characteristic polynomial*. Suatu model VAR dikatakan stabil jika seluruh rootsnya memiliki modulus lebih kecil dari 1. Berikut adalah hasil uji stabilitas VAR :

Tabel 4.5.
Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
Endogenous variables: SBIS FASBIS PDB
Exogenous variables: C
Lag specification: 1 1
Date: 07/06/19 Time: 23:11

Root	Modulus
0.958087 - 0.132958i	0.967268
0.958087 + 0.132958i	0.967268
0.201273	0.201273

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.

Sumber : *Output Olah Data*

Berdasarkan uji stabilitas VAR sebagaimana tabel di atas, hasil uji stabilitas VAR menunjukkan bahwa model VAR yang dibentuk sudah stabil karena kisaran modulus < 1 pada lag 1, sehingga model sudah stabil pada lag tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa hasil dari IRF dan FEVD valid.

4. Uji Kausalitas *Granger*

Uji kausalitas *granger* merupakan metode yang dipergunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel penelitian yang diamati, sehingga diketahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan keterpengaruhannya antar variabel. Jika

ada dua variabel y dan z , maka apakah y menyebabkan z atau z menyebabkan y atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel y menyebabkan variabel z artinya berapa banyak nilai z pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai z pada periode sebelumnya dan nilai y pada periode sebelumnya. Biasanya jika koefisien probabilitas variabel lebih kecil dari 0.05 dapat dikatakan terdapat hubungan antar variabel, y menyebabkan z atau y dipengaruhi z .

Hipotesis awal (H_0) diuji adalah tidak adanya hubungan kausalitas, sedangkan hipotesis alternatifnya (H_1) adalah adanya hubungan kausalitas. Kriteria dalam penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan nilai kritis yang digunakan. Nilai kritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis, dan atau $F\text{-Statistic} > F\text{-tabel}$, sehingga terdapat hubungan kausalitas pada variabel-variabel yang diuji.

Adapun nilai F tabel dalam penelitian ini sebesar 3,16.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/06/19 Time: 23:14

Sample: 2014M01 2018M12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FASBIS does not Granger Cause SBIS	59	2.30997	0.1342
SBIS does not Granger Cause FASBIS		3.98712	0.0507
PDB does not Granger Cause SBIS	59	4.94816	0.0302
SBIS does not Granger Cause PDB		1.60517	0.2104
PDB does not Granger Cause FASBIS	59	0.47932	0.4916
FASBIS does not Granger Cause PDB		3.75382	0.0577

Sumber : *Output Olah Data*

Dari hasil yang diperoleh pada tabel diatas, diketahui bahwa yang memiliki hubungan kausalitas (timbal balik) adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil daripada alpha 0,05 sehingga nanti H_0 akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Dari pengujian granger diatas, kita mengetahui hubungan kausalitas sebagai berikut :

- 1) Variabel FASBIS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi SBIS (0,13) sehingga kita bisa menerima H_0 , sedangkan SBIS secara statistik signifikan mempengaruhi FASBIS (0,05) sehingga kita menolak H_0 . Dengan demikian disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas searah dari SBIS ke FASBIS.
- 2) Variabel PDB secara statistik signifikan mempengaruhi SBIS (0,03) sehingga kita menolak H_0 . Sedangkan variabel SBIS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PDB (0,21) sehingga kita bisa menerima H_0 . Dengan demikian disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas searah dari PDB ke SBIS.
- 3) Variabel PDB secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FASBIS (0,49) sehingga kita bisa menerima H_0 , sedangkan FASBIS secara statistik signifikan mempengaruhi PDB (0,05) sehingga kita menolak H_0 . Dengan demikian disimpulkan bahwa terjadi hubungan kausalitas searah dari FASBIS ke PDB.

5. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel didalam penelitian ini atau tidak. Dalam penelitian ini uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan metode *johansen's cointegration test*.

Informasi jangka panjang diperoleh dengan menentukan terlebih dahulu *rank* kointegrasi untuk mengetahui berapa sistem persamaan yang dapat menerangkan dari keseluruhan sistem yang ada. Untuk mengetahui adanya kointegrasi dilihat dari nilai *trace statistic* yang dibandingkan dengan nilai kritis (5%), maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki kointegrasi.

Untuk uji kointegrasi menggunakan hipotesis sebagai berikut :

H_0 = tidak terdapat kointegrasi

H_a = terdapat kointegrasi

Kriteria pengujiannya adalah :

- 1) H_0 ditolak dan H_a diterima, jika nilai *trace statistic* > nilai kritis 5%
- 2) H_0 diterima dan H_a ditolak, jika nilai *trace statistic* < nilai kritis 5%

Jika terbukti ada kointegrasi, maka harus dilakukan uji VECM. Namun, jika tidak terbukti, maka uji VECM tidak perlu dilakukan.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Johansen's Cointegration

Date: 07/06/19 Time: 23:19

Sample (adjusted): 2014M03 2018M12

Included observations: 58 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: SBIS FASBIS PDB

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.185629	18.74588	29.79707	0.5113
At most 1	0.082377	6.836206	15.49471	0.5968
At most 2	0.031393	1.850011	3.841466	0.1738

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.185629	11.90967	21.13162	0.5566
At most 1	0.082377	4.986196	14.26460	0.7436
At most 2	0.031393	1.850011	3.841466	0.1738

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber : *Output* Olah Data

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, dimana berarti variabel-variabel yang dimiliki tidak memiliki kointegrasi. Ini berarti tidak perlu dilanjutkan ke tahap VECM. Akan tetapi diselesaikan dengan VAR *first difference*.

6. Estimasi VAR

Hasil estimasi VAR menunjukkan pada tiap-tiap variabel ada tiga nilai, yaitu koefisien variabel, standar error dalam kurung biasa () dan nilai statistik t parsial dalam kurung siku []. Dalam hal ini akan membandingkan nilai t statistik parsial ada pada kurung siku dengan nilai pada tabel, rumus untuk mencari t tabel, sebagai berikut :

$$\frac{\alpha}{2} \text{ dan } Df = n-1$$

Dimana,

$$\frac{0.05}{2} = 0,025$$

$$Df = 60-1 = 59$$

Maka, didapatkan nilai t tabel 2.00100

Apabila nilai statistik > 2.00100 atau < -2.00100 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Adapun hasil estimasi VAR dapat dilihat dari tabel berikut ini :

Tabel 4.8.

Hasil Uji Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 07/06/19 Time: 23:09

Sample (adjusted): 2014M02 2018M12

Included observations: 59 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	SBIS	FASBIS	PDB
SBIS(-1)	0.005022	-0.315831	0.018233

	(0.50589)	(0.16029)	(0.01612)
	[0.00993]	[-1.97036]	[1.13114]
FASBIS(-1)	0.480253	1.201553	-0.026216
	(0.44762)	(0.14183)	(0.01426)
	[1.07291]	[8.47190]	[-1.83812]
PDB(-1)	-3.058850	0.334266	0.910872
	(1.59202)	(0.50443)	(0.05073)
	[-1.92137]	[0.66266]	[17.9567]
C	19.26144	-0.659222	0.462429
	(8.70295)	(2.75754)	(0.27730)
	[2.21321]	[-0.23906]	[1.66762]
R-squared	0.319620	0.875411	0.913219
Adj. R-squared	0.282508	0.868615	0.908486
Sum sq. Resids	45.17281	4.535108	0.045861
S.E. equation	0.906269	0.287152	0.028876
F-statistic	8.612379	128.8167	192.9271
Log likelihood	-75.83963	-8.029561	127.4932
Akaike AIC	2.706428	0.407782	-4.186211
Schwarz SC	2.847278	0.548632	-4.045361
Mean dependent	6.244576	4.855932	5.032373
S.D. dependent	1.069914	0.792208	0.095454
Determinant resid covariance (dof adj.)	5.30E-05		
Determinant resid covariance	4.30E-05		
Log likelihood	45.47627		
Akaike information criterion	-1.134789		
Schwarz criterion	-0.712239		

Sumber : *Output Olah Data*

Model persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y_{1t} = \beta_{01} + \beta_{11} Y_{1t-1} + \dots + \beta_{n1} Y_{1t-p} + \alpha_{11} Y_{2t-1} + \dots + \alpha_{n1} Y_{2t-p} + \chi_{11} Y_{3t-1} + \dots + \chi_{n1} Y_{3t-p} + \theta_{11} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n1} Y_{4t-p} + e_{1t} \quad (1.1)$$

$$Y_{2t} = \beta_{02} + \beta_{12} Y_{2t-1} + \dots + \beta_{n2} Y_{2t-p} + \alpha_{12} Y_{1t-1} + \dots + \alpha_{n2} Y_{1t-p} + \chi_{12} Y_{3t-1} + \dots + \chi_{n2} Y_{3t-p} + \theta_{12} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n2} Y_{4t-p} + e_{2t} \quad (1.2)$$

$$Y_{3t} = \beta_{03} + \beta_{13} Y_{3t-1} + \dots + \beta_{n3} Y_{3t-p} + \alpha_{13} Y_{1t-1} + \dots + \alpha_{n3} Y_{1t-p} + \chi_{13} Y_{2t-1} + \dots + \chi_{n3} Y_{2t-p} + \theta_{13} Y_{4t-1} + \dots + \theta_{n3} Y_{4t-p} + e_{3t} \quad (1.3)$$

Keterangan :

Y_1 = SBIS Y_2 = FASBIS

Y_3 = PDB p = panjangnya kelambanan

Hasil estimasi VAR jika dimasukkan kedalam Model Persamaan VAR, sebagai berikut :

$$SBIS = C(1,1)*SBIS(-1) + C(1,2)*FASBIS(-1) + C(1,3)*PDB(-1) + C(1,4)$$

$$FASBIS = C(2,1)*SBIS(-1) + C(2,2)*FASBIS(-1) + C(2,3)*PDB(-1) + C(2,4)$$

$$PDB = C(3,1)*SBIS(-1) + C(3,2)*FASBIS(-1) + C(3,3)*PDB(-1) + C(3,4)$$

Dimana, model dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

$$SBIS = 0.00502185955074*SBIS(-1) + 0.480253078367*FASBIS(-1) - 3.05885049414*PDB(-1) + 19.2614362523$$

Apabila perubahan SBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan SBIS bulan ini meningkat sebesar 0.01 %, dan apabila perubahan FASBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan SBIS bulan ini meningkat sebesar 0.48 %, sedangkan apabila perubahan PDB satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan SBIS bulan ini menurun sebesar 3.06%.

$$\text{FASBIS} = -0.315830932826 \cdot \text{SBIS}(-1) + 1.20155282518 \cdot \text{FASBIS}(-1) + 0.334266080882 \cdot \text{PDB}(-1) - 0.659221561074$$

Apabila perubahan SBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan FASBIS bulan ini menurun sebesar 0.32%, sedangkan apabila perubahan FASBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan FASBIS bulan ini meningkat sebesar 1.20%, dan apabila perubahan PDB satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan FASBIS bulan ini meningkat sebesar 0.33%.

$$\text{PDB} = 0.0182328293628 \cdot \text{SBIS}(-1) - 0.0262158166696 \cdot \text{FASBIS}(-1) + 0.910872060397 \cdot \text{PDB}(-1) + 0.462428996322$$

Apabila perubahan SBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan PDB bulan ini meningkat sebesar 0.02%, dan apabila perubahan FASBIS satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan PDB bulan ini menurun sebesar 0.03%, sedangkan apabila perubahan PDB satu bulan lalu meningkat sebesar 1%, akan menyebabkan perubahan PDB bulan ini meningkat sebesar 0.91%.

C. Uji Model

1. Analisis *Impulse Response Function*

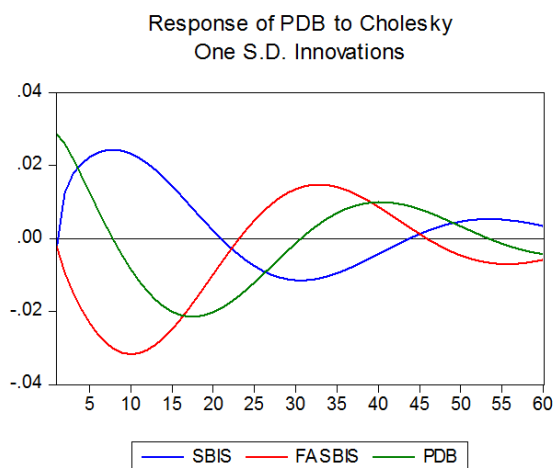
Estimasi terhadap *Impulse Respond Funtion* (IRF) dilakukan untuk melihat respon guncangan atau *shock* dari variabel inovasi terhadap variabel-variabel lainnya. Selain itu, metode ini bertujuan untuk melihat seberapa lama guncangan dari satu variabel berpengaruh terhadap variabel lain.

Dalam model ini *response* dari perubahan masing-masing variabel dengan adanya informasi baru diukur dengan 1-standar deviasi. Sumbu horizontal menunjukkan periode, dimana satu periode mewakili satu bulan, sedangkan sumber vertikal adalah nilai respon. Dalam hal ini, penulis menggunakan jangka waktu hingga periode 60 atau sama dengan untuk 60 bulan ke depan.

Secara mendasar dalam analisis ini akan diketahui respon positif atau negatif dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Untuk melihat bagaimana bagaimana respon variabel PDB akibat adanya *shock* atau dinamika dari variabel SBIS dan FASBIS dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 4.1.

Response Of PDB



Sumber : *Output Olah Data*

Berdasarkan hasil *Impulse Response Function* dapat kita lihat bahwa *shock* yang diakibatkan dari SBIS dan FASBIS sangat berfluktuatif dan tidak stabil, *shock* terbesar ditemukan pada periode awal bulan ke-1 s/d bulan ke-25, selanjutnya *shock* mereda dari periode pertengahan (bulan ke-30 s/d bulan ke-50), pada periode akhir guncangan masih belum stabil akan tetapi tidak terlalu besar, pada periode inilah ditemukan guncangan terkecil, diantara periode sebelumnya.

Namun, melalui analisis ini tidak dapat dilihat seberapa besar kontribusi dari masing-masing variabel mempengaruhi PDB, untuk dapat mengetahui hal tersebut maka dilanjutkan tahap analisis selanjutnya yakni, *Forecast Variance Decomposition*.

2. Analisis Forecast Variance Decomposition

Forecast Error Variance Decomposition adalah metode yang digunakan untuk melihat bagaimana perubahan dalam suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya. Analisis ini

digunakan untuk menghitung seberapa besar pengaruh acak guncangan dari variabel tertentu terhadap variabel endogen. Dengan metode ini kita dapat melihat kekuatan dan kelebihan masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lain dalam kurun waktu yang panjang.

Tabel 4.9.
Hasil Uji *Variance Decomposition Of* PDB

Variance Decomposition of PDB:				
Period	S.E.	SBIS	FASBIS	PDB
1	0.028876	0.827061	0.547572	98.62537
2	0.041933	9.258968	5.170155	85.57088
3	0.052624	17.19514	11.08491	71.71995
4	0.062135	23.21017	17.54880	59.24103
5	0.071089	27.61640	23.95392	48.42968
6	0.079760	30.68161	29.83576	39.48263
7	0.088223	32.64395	34.92562	32.43043
8	0.096445	33.73183	39.12564	27.14253
9	0.104349	34.15362	42.45256	23.39382
10	0.111839	34.08700	44.98496	20.92804
11	0.118826	33.67578	46.82650	19.49772
12	0.125234	33.03268	48.08434	18.88297
13	0.131010	32.24457	48.85874	18.89670
14	0.136121	31.37815	49.23917	19.38268
15	0.140560	30.48500	49.30405	20.21095
16	0.144342	29.60549	49.12206	21.27245
17	0.147500	28.77162	48.75391	22.47447
18	0.150088	28.00885	48.25411	23.73704
19	0.152172	27.33715	47.67218	24.99067
20	0.153828	26.77138	47.05332	26.17530
21	0.155138	26.32120	46.43849	27.24031
22	0.156186	25.99074	45.86379	28.14547
23	0.157053	25.77833	45.35943	28.86223
24	0.157813	25.67637	44.94852	29.37511
25	0.158529	25.67169	44.64591	29.68240
26	0.159252	25.74648	44.45751	29.79602
27	0.160019	25.87968	44.38035	29.73997
28	0.160852	26.04879	44.40347	29.54773
29	0.161760	26.23183	44.50956	29.25860
30	0.162737	26.40905	44.67718	28.91377
31	0.163770	26.56435	44.88313	28.55251
32	0.164837	26.68607	45.10477	28.20917
33	0.165912	26.76723	45.32178	27.91099
34	0.166970	26.80534	45.51754	27.67712
35	0.167985	26.80177	45.67973	27.51850
36	0.168935	26.76094	45.80058	27.43848
37	0.169801	26.68944	45.87662	27.43394
38	0.170573	26.59520	45.90818	27.49662
39	0.171243	26.48668	45.89873	27.61459
40	0.171811	26.37223	45.85414	27.77363
41	0.172282	26.25955	45.78196	27.95850

42	0.172665	26.15526	45.69063	28.15411
43	0.172972	26.06462	45.58888	28.34650
44	0.173216	25.99136	45.48506	28.52358
45	0.173414	25.93757	45.38666	28.67577
46	0.173580	25.90379	45.29987	28.79634
47	0.173729	25.88909	45.22932	28.88159
48	0.173871	25.89133	45.17791	28.93076
49	0.174018	25.90743	45.14678	28.94579
50	0.174175	25.93372	45.13543	28.93085
51	0.174347	25.96627	45.14195	28.89178
52	0.174535	26.00118	45.16334	28.83547
53	0.174737	26.03497	45.19587	28.76916
54	0.174951	26.06468	45.23545	28.69987
55	0.175172	26.08810	45.27800	28.63390
56	0.175394	26.10383	45.31977	28.57640
57	0.175613	26.11125	45.35756	28.53119
58	0.175823	26.11048	45.38891	28.50061
59	0.176020	26.10225	45.41218	28.48557
60	0.176199	26.08781	45.42653	28.48566
Cholesky Ordering: SBIS FASBIS PDB				

Sumber : *Output* Olah Data

Berdasarkan tabel hasil FEVD, pada periode pertama menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari PDB ditentukan oleh ketiga variabel, SBIS, FASBIS dan PDB, akan tetapi kontribusi yang terbesar dipengaruhi oleh variabel PDB itu sendiri sebesar 98%. Kemudian pada periode selanjutnya tampak variabilitas PDB mulai dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya, dimana kontribusi PDB semakin berkurang namun masih dominan hingga periode. Kemudian pada periode kontribusi terbesar adalah FASBIS hingga priode ke 60.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka penulis dapat menginterpretasikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Pengaruh SBIS terhadap PDB / Hubungan antara SBIS dan PDB

SBIS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PDB, hal ini tidak mengherankan sebab pasar konvensional lebih banyak/besar digunakan dari pada pasar perbankan syariah. Hal inilah yang di duga menjadi faktor

sedikitnya kontribusi dari variabel SBIS terhadap PDB hanya sebesar 26,1% dari 100%, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Pegaruh FASBIS terhadap PDB / Hubungan antara FASBIS dan PDB

FASBIS memiliki pengaruh negatif terhadap PDB, dimana kenaikan jumlah FASBIS akan mengurangi jumlah PDB, hal ini sesuai dengan fungsi FASBIS itu sendiri sebagai alat absorpsi untuk mengurangi surplus likuiditas. Dan FASBIS memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar 45,4% dari 100%.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan penelitian yang telah diuraikan mengenai pengaruh instrumen operasi moneter syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, maka peneliti dapat menarik kesimpulan antara lain sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji kausalitas *granger* SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap PDB. Adapun berdasarkan uji *lag* pada penelitian ini ditemukan bahwa variabel SBIS sebagai instrumen operasi moneter syariah telah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi mulai dari lag 1 atau pada bulan pertama. Ini berarti cukup satu periode (1 bulan) agar variabel SBIS mempengaruhi PDB.
2. Berdasarkan uji kausalitas *granger* FASBIS memiliki pengaruh terhadap PDB. Adapun berdasarkan uji *lag* pada penelitian ini ditemukan bahwa variabel FASBIS sebagai instrumen operasi moneter syariah berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi mulai dari lag 1. Ini berarti cukup satu periode (1 bulan) agar variabel FASBIS mempengaruhi PDB.

B. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan setelah mengetahui hasil penelitian ini adalah :

1. Dalam penelitian ini instrumen syariah tidak terlalu banyak berdampak sebab Indonesia saat ini lebih banyak menggunakan stabilitas harga (suku bunga) sebagai kebijakan moneter. Maka perlu adanya sikap bijak dalam menentukan arah dari operasi moneter syariah.
2. Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan instrumen lengkap dari Operasi Pasar Terbuka Syariah dan *Standing Facilities* baik kebijakan absorpsi maupun injeksi, dan kedepannya untuk menggunakan imbal hasil untuk variabel SBIS dan FASBIS.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Tri, Basuki, dan Yuliadi, Imamudin, *Ekonometrika: Teori & Aplikasi*, Yogyakarta: Mitra Pustaka Matani, 2015.
- Ansuri, Wulan, *Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*, Jurnal, 2013.
- Badan Pusat Statistik, *Katalog Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2014-2018*, Jakarta: BPS, 2018.
- Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2014*, Jakarta: Bank Indonesia, 2014.
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*, Jakarta: Bank Indonesia, 2016.
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia 2018*, Jakarta: Bank Indonesia, 2019.
- Bayuni, Eva Misfah dan Srisusilawati, Popon, *Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia*, Jurnal, 2018.
- Boediono. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*, Yogyakarta: BPFE, 1999.
- Damanahuri, Didin. S, *Ekonomi Politik dan Pembangunan: Teori, Kritik, dan Solusi bagi Indonesia dan Negara Sedang Berkembang*, Bogor :IPB Press, 2010.
- Departemen Agama RI, Bandung: PT. Cordoba Internasional, 2016.
- Fitriani, Yunie, *et al*, *Keterkaitan Indikator Moneter Syariah Terhadap Pendapatan Domestik Bruto*, Jurnal, 2012.
- Gilarso, T, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, Yogyakarta: Kanisius, 2004.

- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C, *Dasar-dasar ekonometrika*, Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- Gustiani, et.al, *Analisis Pengaruh Social Values terhadap Jumlah Permintaan Uang Islam di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2010.
- Hasyim, Ali Ibrahim, *Ekonomi Makro*, Depok: Kencana, 2017.
- Herlambang, Tedy, et.al, *Ekonomi Makro: Teori, Analisis, dan Kebijakan*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 2001.
- Latumaerissa, Julius R, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2017.
- Maep, Mustafa Edwin, et al, *Pengenalan Eksklusif: Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2007.
- Muhammad, *Kebijakan Fiskal dan Moneter Dalam Ekonomi Islam*, Jakarta: Salemba Empat, 2002.
- Naf'an, *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, Yogyakarta : Graha Ilmu, 2014.
- Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.
- Octaviani, Isnaeni, *Pengaruh Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Indeks Produksi Industri tahun 2011-2016*, skripsi, 2017.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2017*, Jakarta: OJK, 2018.
- Pohan, Aulia. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2008).

Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara, *Pedoman Penulisan Proposal dan Tesis PPs IAIN-SU*, Medan: Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara, ed. 3, 2010.

Pujoalwanto, Basuki *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.

Rifky, et.al , *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi*, Jurnal, 2016.

Rosadi, Dedi, *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*, Ed. I. Yogyakarta: Andi Offset, 2011.

Rusydiana, Aam Slamet, *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2009.

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Depok : Kencana, 2017.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2015.

_____, *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2008.

Sukirno, Sadono, *Makroekonomi Teori Pengantar*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004.

Surat Edaran Bank Indonesia No.17/43/DPM Diunduh dari https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Documents/se_174315.pdf pada 07 April 2019 pukul 12.30 WIB.

Tambunan, Khairina *Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Tesis, 2016.

_____, dan Ikhwanda Nawawi, Muhammad, *Analisis kausalitas granger Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia*, Jurnal, 2017.

Warjiyo, Perry dan M.Juhro, Solikin, *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik*, Depok: Rajawali Pers, 2017.

Wibowo, Muhammad Ghafur Dan Mubarak, Ahmad, *Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Jurnal, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2017.

1. Uji Stasioner Variabel SBIS Pada Level

Null Hypothesis: SBIS has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.131742	0.2317
Test critical values:		
1% level	-2.604746	
5% level	-1.946447	
10% level	-1.613238	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBIS)
 Method: Least Squares
 Date: 07/10/19 Time: 07:02
 Sample (adjusted): 2014M02 2018M12
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBIS(-1)	-0.021666	0.019144	-1.131742	0.2624
R-squared	0.004832	Mean dependent var		-0.122542
Adjusted R-squared	0.004832	S.D. dependent var		0.943907
S.E. of regression	0.941624	Akaike info criterion		2.734383
Sum squared resid	51.42604	Schwarz criterion		2.769595
Log likelihood	-79.66428	Hannan-Quinn criter.		2.748128
Durbin-Watson stat	1.166227			

2. Uji Stasioner Variabel SBIS pada *first difference*

Null Hypothesis: D(SBIS) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.943451	0.0039
Test critical values:		
1% level	-2.605442	
5% level	-1.946549	
10% level	-1.613181	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBIS,2)
 Method: Least Squares
 Date: 07/06/19 Time: 23:03
 Sample (adjusted): 2014M03 2018M12
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

D(SBIS(-1))	-1.217343	0.413577	-2.943451	0.0047
R-squared	0.120269	Mean dependent var	-0.117414	
Adjusted R-squared	0.120269	S.D. dependent var	1.021311	
S.E. of regression	0.957928	Akaike info criterion	2.769003	
Sum squared resid	52.30468	Schwarz criterion	2.804528	
Log likelihood	-79.30108	Hannan-Quinn criter.	2.782840	
Durbin-Watson stat	1.106224			

3. Uji Stasioner Fasbis Pada level

Null Hypothesis: FASBIS has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.472999	0.5065
Test critical values: 1% level	-2.604746	
5% level	-1.946447	
10% level	-1.613238	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FASBIS)
 Method: Least Squares
 Date: 07/10/19 Time: 07:04
 Sample (adjusted): 2014M02 2018M12
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FASBIS(-1)	-0.003707	0.007837	-0.472999	0.6380
R-squared	0.003018	Mean dependent var	-0.008475	
Adjusted R-squared	0.003018	S.D. dependent var	0.297135	
S.E. of regression	0.296686	Akaike info criterion	0.424518	
Sum squared resid	5.105307	Schwarz criterion	0.459731	
Log likelihood	-11.52330	Hannan-Quinn criter.	0.438264	
Durbin-Watson stat	1.853925			

4. Uji Stasioner Fasbis Pada *First* Difference

Null Hypothesis: D(FASBIS) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.016215	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.605442	
5% level	-1.946549	
10% level	-1.613181	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FASBIS,2)
Method: Least Squares
Date: 07/06/19 Time: 23:05
Sample (adjusted): 2014M03 2018M12
Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FASBIS(-1))	-0.926829	0.132098	-7.016215	0.0000
R-squared	0.463415	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.463415	S.D. dependent var		0.408248
S.E. of regression	0.299050	Akaike info criterion		0.440679
Sum squared resid	5.097561	Schwarz criterion		0.476204
Log likelihood	-11.77969	Hannan-Quinn criter.		0.454517
Durbin-Watson stat	2.011706			

5. Uji Stasioner PDB Pada Level

Null Hypothesis: PDB has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.691344	0.8622
Test critical values:		
1% level	-2.604746	
5% level	-1.946447	
10% level	-1.613238	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PDB)
Method: Least Squares
Date: 07/10/19 Time: 07:04
Sample (adjusted): 2014M02 2018M12
Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDB(-1)	0.000528	0.000764	0.691344	0.4921
R-squared	-0.000337	Mean dependent var		0.002712
Adjusted R-squared	-0.000337	S.D. dependent var		0.029527
S.E. of regression	0.029532	Akaike info criterion		-4.189899
Sum squared resid	0.050583	Schwarz criterion		-4.154686
Log likelihood	124.6020	Hannan-Quinn criter.		-4.176153
Durbin-Watson stat	2.017547			

6. Uji Stasioner PDB Pada *First Difference*

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.549834	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.605442	
5% level	-1.946549	
10% level	-1.613181	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PDB,2)
 Method: Least Squares
 Date: 07/06/19 Time: 23:05
 Sample (adjusted): 2014M03 2018M12
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PDB(-1))	-1.000000	0.132453	-7.549834	0.0000
R-squared	0.500000	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.500000	S.D. dependent var		0.042302
S.E. of regression	0.029912	Akaike info criterion		-4.164013
Sum squared resid	0.051000	Schwarz criterion		-4.128488
Log likelihood	121.7564	Hannan-Quinn criter.		-4.150175
Durbin-Watson stat	2.000000			

7. Uji lag optimum

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: SBIS FASBIS PDB
 Exogenous variables: C
 Date: 07/06/19 Time: 23:08
 Sample: 2014M01 2018M12
 Included observations: 52

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-70.30559	NA	0.003366	2.819446	2.932017	2.862603
1	31.54964	188.0404	9.47e-05	-0.751909	-0.301622*	-0.579280*
2	35.26558	6.431433	0.000117	-0.548676	0.239326	-0.246575
3	39.72319	7.200756	0.000140	-0.373969	0.751749	0.057605
4	41.41851	2.542989	0.000189	-0.093020	1.370413	0.468026
5	45.64396	5.850612	0.000234	0.090617	1.891765	0.781135
6	77.22430	40.08274	0.000103	-0.777858	1.361006	0.042132
7	97.53679	23.43749*	7.07e-05	-1.212953	1.263625	-0.263492
8	109.4876	12.41050	6.90e-05*	-1.326448*	1.487846	-0.247514

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

8. *Output* Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: SBIS FASBIS PDB
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 1
 Date: 07/06/19 Time: 23:11

Root	Modulus
0.958087 - 0.132958i	0.967268
0.958087 + 0.132958i	0.967268
0.201273	0.201273

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.

9. *Output* Kausalitas granger

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 07/06/19 Time: 23:14
 Sample: 2014M01 2018M12
 Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FASBIS does not Granger Cause SBIS	59	2.30997	0.1342
SBIS does not Granger Cause FASBIS		3.98712	0.0507
PDB does not Granger Cause SBIS	59	4.94816	0.0302
SBIS does not Granger Cause PDB		1.60517	0.2104
PDB does not Granger Cause FASBIS	59	0.47932	0.4916
FASBIS does not Granger Cause PDB		3.75382	0.0577

10. *Output* Uji Johansen's Cointegration

Date: 07/06/19 Time: 23:19
 Sample (adjusted): 2014M03 2018M12
 Included observations: 58 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: SBIS FASBIS PDB
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.185629	18.74588	29.79707	0.5113

At most 1	0.082377	6.836206	15.49471	0.5968
At most 2	0.031393	1.850011	3.841466	0.1738

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.185629	11.90967	21.13162	0.5566
At most 1	0.082377	4.986196	14.26460	0.7436
At most 2	0.031393	1.850011	3.841466	0.1738

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):

SBIS	FASBIS	PDB
4.069236	-2.400957	3.567482
0.775962	-1.333069	-13.89484
-2.510469	3.296009	2.242257

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(SBIS)	-0.320608	0.149487	0.043512
D(FASBIS)	-0.101550	-0.047893	-0.011512
D(PDB)	0.000954	0.003140	-0.004466

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 43.84966

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

SBIS	FASBIS	PDB
1.000000	-0.590027	0.876696
	(0.12022)	(1.02621)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(SBIS)	-1.304630
	(0.49445)
D(FASBIS)	-0.413233
	(0.15541)
D(PDB)	0.003880
	(0.01540)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 46.34276

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

SBIS	FASBIS	PDB
1.000000	0.000000	10.70234
		(3.64804)
0.000000	1.000000	16.65288
		(5.88021)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(SBIS)	-1.188634	0.570490
---------	-----------	----------

	(0.49612)	(0.32889)
D(FASBIS)	-0.450396	0.307663
	(0.15585)	(0.10332)
D(PDB)	0.006317	-0.006476
	(0.01558)	(0.01033)

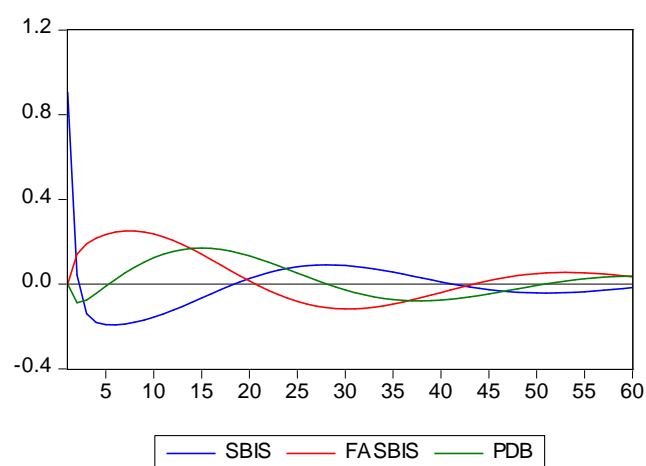
11. *Output* Estimasi var

Vector Autoregression Estimates
Date: 07/06/19 Time: 23:09
Sample (adjusted): 2014M02 2018M12
Included observations: 59 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

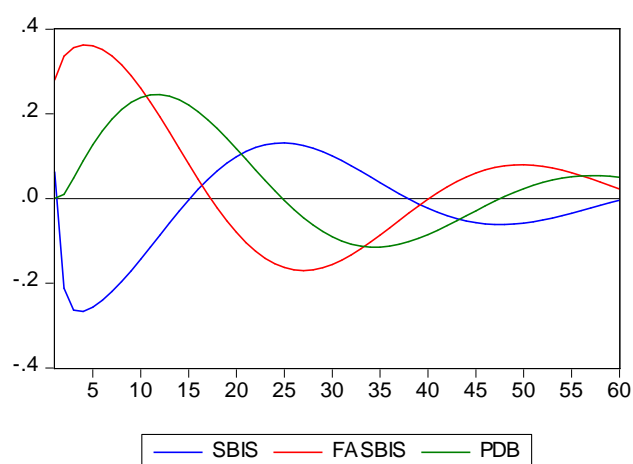
	SBIS	FASBIS	PDB
SBIS(-1)	0.005022 (0.50589) [0.00993]	-0.315831 (0.16029) [-1.97036]	0.018233 (0.01612) [1.13114]
FASBIS(-1)	0.480253 (0.44762) [1.07291]	1.201553 (0.14183) [8.47190]	-0.026216 (0.01426) [-1.83812]
PDB(-1)	-3.058850 (1.59202) [-1.92137]	0.334266 (0.50443) [0.66266]	0.910872 (0.05073) [17.9567]
C	19.26144 (8.70295) [2.21321]	-0.659222 (2.75754) [-0.23906]	0.462429 (0.27730) [1.66762]
R-squared	0.319620	0.875411	0.913219
Adj. R-squared	0.282508	0.868615	0.908486
Sum sq. resids	45.17281	4.535108	0.045861
S.E. equation	0.906269	0.287152	0.028876
F-statistic	8.612379	128.8167	192.9271
Log likelihood	-75.83963	-8.029561	127.4932
Akaike AIC	2.706428	0.407782	-4.186211
Schwarz SC	2.847278	0.548632	-4.045361
Mean dependent	6.244576	4.855932	5.032373
S.D. dependent	1.069914	0.792208	0.095454
Determinant resid covariance (dof adj.)		5.30E-05	
Determinant resid covariance		4.30E-05	
Log likelihood		45.47627	
Akaike information criterion		-1.134789	
Schwarz criterion		-0.712239	

12. Output Impulse Response Function Multigraph

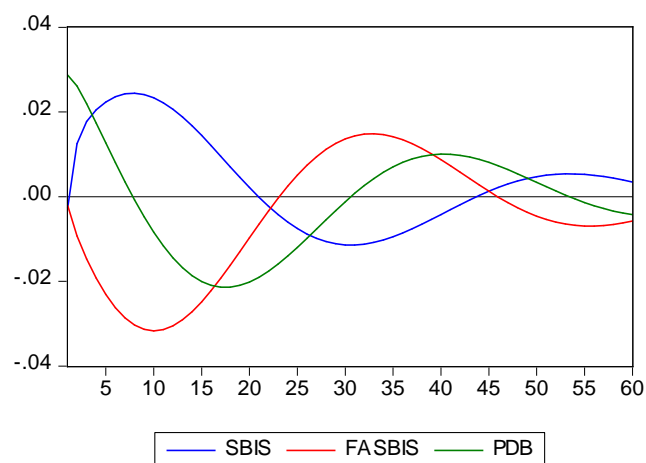
Response of SBIS to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of FASBIS to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of PDB to Cholesky
One S.D. Innovations



13. *Output* Tabel IRF

Period	Response of SBIS:		
	SBIS	FASBIS	PDB
1	0.906269	0.000000	0.000000
2	0.042724	0.141108	-0.087719
3	-0.139648	0.190484	-0.075737
4	-0.181486	0.216897	-0.044469
5	-0.191727	0.234157	-0.010608
6	-0.192475	0.245103	0.022031
7	-0.188406	0.250450	0.052292
8	-0.180730	0.250559	0.079618
9	-0.169995	0.245786	0.103644
10	-0.156639	0.236542	0.124110
11	-0.141097	0.223297	0.140846
12	-0.123813	0.206564	0.153767
13	-0.105236	0.186895	0.162868
14	-0.085810	0.164860	0.168218
15	-0.065967	0.141040	0.169953
16	-0.046120	0.116013	0.168275
17	-0.026655	0.090342	0.163433
18	-0.007924	0.064569	0.155728
19	0.009753	0.039201	0.145492
20	0.026104	0.014704	0.133088
21	0.040894	-0.008501	0.118896
22	0.053936	-0.030047	0.103307
23	0.065091	-0.049621	0.086714
24	0.074263	-0.066971	0.069504
25	0.081400	-0.081901	0.052052
26	0.086496	-0.094279	0.034712
27	0.089583	-0.104028	0.017814
28	0.090731	-0.111126	0.001658
29	0.090041	-0.115609	-0.013490
30	0.087645	-0.117555	-0.027401
31	0.083700	-0.117092	-0.039883
32	0.078383	-0.114383	-0.050786
33	0.071885	-0.109626	-0.060000
34	0.064408	-0.103044	-0.067455
35	0.056161	-0.094883	-0.073119
36	0.047354	-0.085404	-0.076997
37	0.038193	-0.074876	-0.079129
38	0.028880	-0.063570	-0.079586
39	0.019605	-0.051757	-0.078467
40	0.010547	-0.039699	-0.075895
41	0.001867	-0.027645	-0.072013
42	-0.006291	-0.015831	-0.066982
43	-0.013800	-0.004470	-0.060973
44	-0.020559	0.006247	-0.054166
45	-0.026482	0.016152	-0.046745
46	-0.031509	0.025106	-0.038893
47	-0.035601	0.032995	-0.030791
48	-0.038737	0.039735	-0.022612
49	-0.040918	0.045268	-0.014521
50	-0.042163	0.049566	-0.006668
51	-0.042509	0.052623	0.000809
52	-0.042007	0.054461	0.007789
53	-0.040720	0.055122	0.014167
54	-0.038725	0.054670	0.019860
55	-0.036106	0.053184	0.024800

56	-0.032954	0.050760	0.028940
57	-0.029364	0.047505	0.032251
58	-0.025435	0.043537	0.034722
59	-0.021264	0.038979	0.036360
60	-0.016949	0.033956	0.037185
<hr/>			
Response of FASBIS:			
Period	SBIS	FASBIS	PDB
1	0.062759	0.280210	0.000000
2	-0.211697	0.335973	0.009586
3	-0.263685	0.356017	0.047953
4	-0.266809	0.362699	0.088873
5	-0.256417	0.360865	0.126630
6	-0.240074	0.351927	0.159735
7	-0.219789	0.336683	0.187653
8	-0.196472	0.315869	0.210136
9	-0.170825	0.290255	0.227089
10	-0.143506	0.260649	0.238538
11	-0.115158	0.227883	0.244614
12	-0.086396	0.192799	0.245544
13	-0.057808	0.156227	0.241643
14	-0.029937	0.118973	0.233297
15	-0.003279	0.081807	0.220954
16	0.021727	0.045443	0.205112
17	0.044700	0.010538	0.186303
18	0.065325	-0.022324	0.165086
19	0.083352	-0.052636	0.142026
20	0.098598	-0.079973	0.117690
21	0.110947	-0.103996	0.092635
22	0.120344	-0.124451	0.067392
23	0.126798	-0.141170	0.042466
24	0.130371	-0.154069	0.018319
25	0.131181	-0.163143	-0.004629
26	0.129389	-0.168462	-0.026010
27	0.125198	-0.170165	-0.045508
28	0.118844	-0.168451	-0.062866
29	0.110589	-0.163574	-0.077885
30	0.100716	-0.155832	-0.090423
31	0.089522	-0.145559	-0.100396
32	0.077309	-0.133120	-0.107776
33	0.064380	-0.118894	-0.112587
34	0.051032	-0.103274	-0.114899
35	0.037552	-0.086652	-0.114830
36	0.024210	-0.069417	-0.112533
37	0.011257	-0.051942	-0.108197
38	-0.001081	-0.034583	-0.102038
39	-0.012604	-0.017670	-0.094292
40	-0.023139	-0.001503	-0.085212
41	-0.032547	0.013653	-0.075061
42	-0.040716	0.027567	-0.064105
43	-0.047568	0.040050	-0.052609
44	-0.053054	0.050950	-0.040830
45	-0.057156	0.060159	-0.029017
46	-0.059883	0.067605	-0.017400
47	-0.061270	0.073258	-0.006193
48	-0.061378	0.077123	0.004413
49	-0.060285	0.079241	0.014250
50	-0.058092	0.079682	0.023176
51	-0.054911	0.078546	0.031078
52	-0.050867	0.075957	0.037867
53	-0.046095	0.072058	0.043482

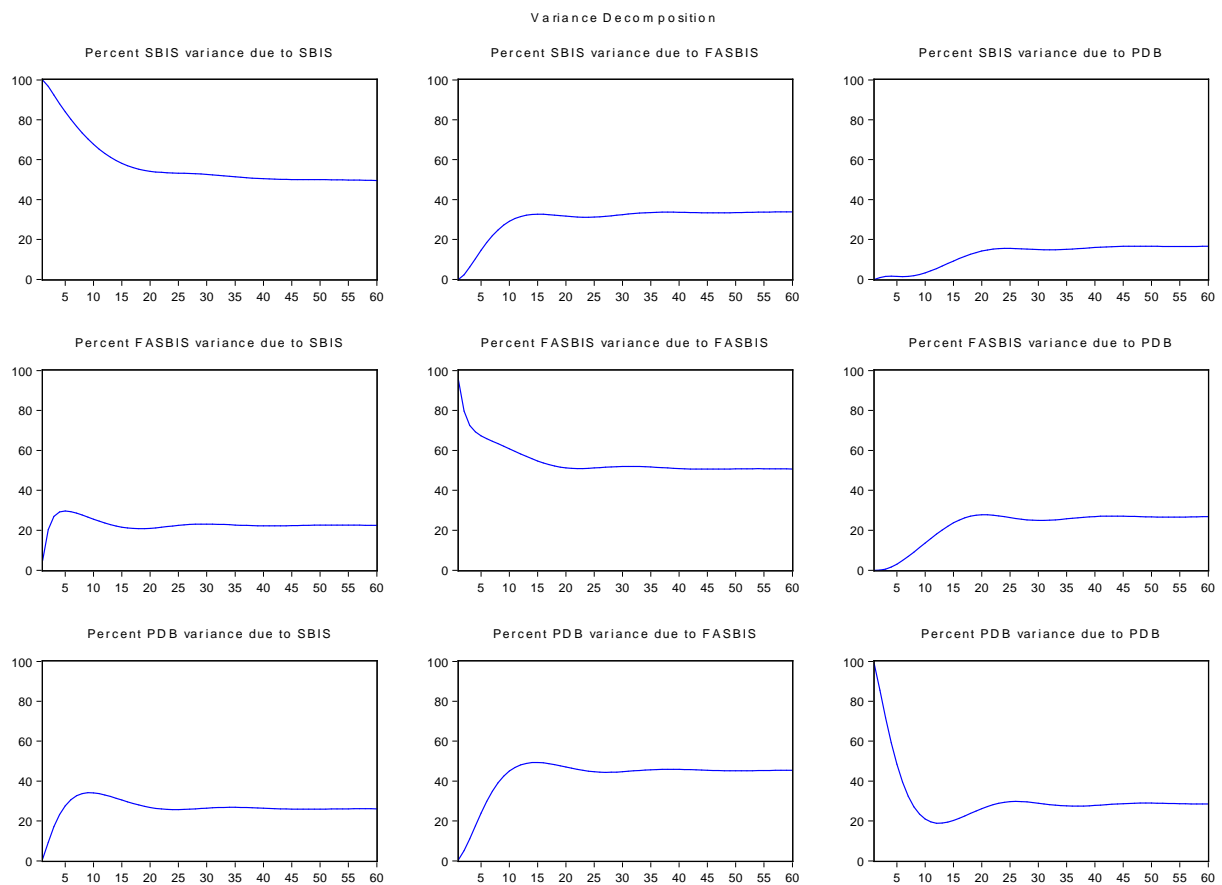
54	-0.040735	0.067010	0.047891
55	-0.034928	0.060985	0.051085
56	-0.028816	0.054162	0.053081
57	-0.022538	0.046727	0.053917
58	-0.016226	0.038862	0.053651
59	-0.010005	0.030748	0.052359
60	-0.003990	0.022559	0.050133

Period	Response of PDB:		
	SBIS	FASBIS	PDB
1	-0.002626	-0.002137	0.028677
2	0.012487	-0.009292	0.026121
3	0.017702	-0.014699	0.021942
4	0.020491	-0.019249	0.017349
5	0.022350	-0.023087	0.012662
6	0.023585	-0.026221	0.008020
7	0.024267	-0.028641	0.003519
8	0.024431	-0.030348	-0.000760
9	0.024109	-0.031356	-0.004750
10	0.023339	-0.031689	-0.008390
11	0.022165	-0.031385	-0.011633
12	0.020636	-0.030490	-0.014441
13	0.018804	-0.029061	-0.016787
14	0.016725	-0.027159	-0.018656
15	0.014455	-0.024851	-0.020043
16	0.012049	-0.022209	-0.020950
17	0.009565	-0.019306	-0.021392
18	0.007055	-0.016214	-0.021389
19	0.004569	-0.013007	-0.020972
20	0.002154	-0.009753	-0.020173
21	-0.000147	-0.006519	-0.019034
22	-0.002296	-0.003367	-0.017598
23	-0.004263	-0.000352	-0.015913
24	-0.006021	0.002476	-0.014027
25	-0.007548	0.005073	-0.011989
26	-0.008830	0.007405	-0.009850
27	-0.009858	0.009442	-0.007658
28	-0.010628	0.011165	-0.005457
29	-0.011142	0.012560	-0.003293
30	-0.011407	0.013621	-0.001203
31	-0.011432	0.014348	0.000775
32	-0.011234	0.014751	0.002611
33	-0.010830	0.014840	0.004277
34	-0.010242	0.014636	0.005754
35	-0.009493	0.014160	0.007023
36	-0.008607	0.013439	0.008074
37	-0.007611	0.012504	0.008901
38	-0.006532	0.011386	0.009501
39	-0.005395	0.010119	0.009878
40	-0.004226	0.008737	0.010039
41	-0.003050	0.007274	0.009995
42	-0.001891	0.005763	0.009759
43	-0.000770	0.004238	0.009348
44	0.000294	0.002729	0.008782
45	0.001284	0.001264	0.008082
46	0.002185	-0.000131	0.007271
47	0.002986	-0.001434	0.006370
48	0.003677	-0.002625	0.005403
49	0.004252	-0.003689	0.004393
50	0.004707	-0.004612	0.003363
51	0.005042	-0.005386	0.002334

52	0.005257	-0.006006	0.001326
53	0.005356	-0.006469	0.000357
54	0.005345	-0.006776	-0.000556
55	0.005230	-0.006932	-0.001400
56	0.005021	-0.006943	-0.002162
57	0.004728	-0.006819	-0.002833
58	0.004362	-0.006570	-0.003406
59	0.003935	-0.006209	-0.003876
60	0.003459	-0.005751	-0.004240

Cholesky Ordering: SBIS FASBIS PDB

14. Output Grafik Variance Decomposition



15. Output Tabel Variance Decomposition

Variance Decomposition of SBIS:				
Period	S.E.	SBIS	FASBIS	PDB
1	0.906269	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.922364	96.75512	2.340444	0.904440
3	0.955132	92.36783	6.159946	1.472220
4	0.997114	88.06638	10.38387	1.549752

5	1.042083	84.01469	14.55606	1.429247
6	1.087909	80.21610	18.43152	1.352386
7	1.133358	76.67491	21.86611	1.458973
8	1.177405	73.40156	24.78932	1.809127
9	1.219153	70.40488	27.18505	2.410074
10	1.257865	67.68868	29.07379	3.237530
11	1.292994	65.25149	30.49793	4.250581
12	1.324189	63.08759	31.51131	5.401100
13	1.351298	61.18820	32.17256	6.639242
14	1.374353	59.54239	32.54113	7.916482
15	1.393547	58.13752	32.67521	9.187266
16	1.409211	56.95937	32.63058	10.41005
17	1.421780	55.99189	32.45996	11.54815
18	1.431762	55.21697	32.21232	12.57071
19	1.439702	54.61418	31.93213	13.45369
20	1.446150	54.16078	31.65832	14.18090
21	1.451631	53.83197	31.42316	14.74487
22	1.456611	53.60159	31.25119	15.14722
23	1.461484	53.44314	31.15844	15.39842
24	1.466549	53.33103	31.15212	15.51685
25	1.472008	53.24196	31.23104	15.52701
26	1.477966	53.15609	31.38667	15.45724
27	1.484435	53.05798	31.60481	15.33721
28	1.491352	52.93707	31.86754	15.19539
29	1.498595	52.78763	32.15540	15.05697
30	1.506001	52.60842	32.44922	14.94235
31	1.513389	52.40192	32.73181	14.86627
32	1.520576	52.17342	32.98896	14.83761
33	1.527395	51.93009	33.21018	14.85973
34	1.533706	51.68000	33.38886	14.93114
35	1.539401	51.43138	33.52215	15.04647
36	1.544416	51.19193	33.61060	15.19747
37	1.548725	50.96832	33.65760	15.37408
38	1.552339	50.76585	33.66874	15.56542
39	1.555306	50.58824	33.65115	15.76062
40	1.557699	50.43755	33.61281	15.94963
41	1.559609	50.31424	33.56196	16.12380
42	1.561139	50.21725	33.50646	16.27629
43	1.562397	50.14424	33.45336	16.40239
44	1.563483	50.09188	33.40849	16.49963
45	1.564489	50.05612	33.37619	16.56769
46	1.565491	50.03258	33.35920	16.60822
47	1.566546	50.01686	33.35865	16.62449
48	1.567692	50.00484	33.37415	16.62101
49	1.568946	49.99293	33.40406	16.60301
50	1.570309	49.97828	33.44573	16.57600
51	1.571766	49.95883	33.49586	16.54532
52	1.573289	49.93341	33.55085	16.51574
53	1.574845	49.90167	33.60711	16.49122
54	1.576394	49.86397	33.66134	16.47469
55	1.577899	49.82125	33.71077	16.46798
56	1.579325	49.77490	33.75325	16.47185
57	1.580641	49.72655	33.78739	16.48606
58	1.581826	49.67792	33.81253	16.50955
59	1.582867	49.63067	33.82872	16.54061
60	1.583758	49.58626	33.83662	16.57712

Variance Decomposition of FASBIS:				
Period	S.E.	SBIS	FASBIS	PDB
1	0.287152	4.776709	95.22329	0.000000
2	0.490145	20.29387	79.66788	0.038248

3	0.662435	26.95510	72.49993	0.544966
4	0.805888	29.17387	69.24174	1.584388
5	0.928151	29.62642	67.31773	3.055843
6	1.033667	29.28087	65.86729	4.851836
7	1.124875	28.54273	64.57740	6.879864
8	1.203277	27.61045	63.32723	9.062318
9	1.269990	26.59513	62.07226	11.33261
10	1.326011	25.56665	60.80198	13.63136
11	1.372346	24.57351	59.52294	15.90355
12	1.410057	23.65210	58.25124	18.09667
13	1.440278	22.83103	57.00891	20.16005
14	1.464199	22.13293	55.82162	22.04545
15	1.483039	21.57468	54.71669	23.70863
16	1.498003	21.16684	53.72102	25.11214
17	1.510242	20.91276	52.85870	26.22854
18	1.520805	20.80775	52.14848	27.04378
19	1.530601	20.83883	51.60141	27.55976
20	1.540359	20.98536	51.21921	27.79543
21	1.550617	21.22058	50.99362	27.78580
22	1.561706	21.51411	50.90706	27.57883
23	1.573765	21.83482	50.93456	27.23062
24	1.586759	22.15372	51.04651	26.79977
25	1.600516	22.44630	51.21180	26.34190
26	1.614759	22.69412	51.40071	25.90517
27	1.629156	22.88537	51.58726	25.52738
28	1.643351	23.01471	51.75065	25.23464
29	1.657001	23.08250	51.87599	25.04151
30	1.669808	23.09361	51.95426	24.95212
31	1.681529	23.05622	51.98182	24.96195
32	1.691996	22.98059	51.95962	25.05979
33	1.701120	22.87799	51.89227	25.22974
34	1.708883	22.75978	51.78710	25.45311
35	1.715338	22.63673	51.65324	25.71003
36	1.720597	22.51837	51.50075	25.98088
37	1.724814	22.41264	51.33989	26.24748
38	1.728176	22.32556	51.18038	26.49407
39	1.730883	22.26110	51.03086	26.70804
40	1.733134	22.22112	50.89844	26.88043
41	1.735118	22.20553	50.78832	27.00615
42	1.736998	22.21243	50.70364	27.08393
43	1.738906	22.23853	50.64543	27.11604
44	1.740940	22.27946	50.61282	27.10772
45	1.743158	22.33031	50.60320	27.06649
46	1.745583	22.38601	50.61271	27.00128
47	1.748205	22.44175	50.63663	26.92162
48	1.750987	22.49337	50.66986	26.83677
49	1.753873	22.53754	50.70734	26.75511
50	1.756796	22.57195	50.74448	26.68357
51	1.759682	22.59534	50.77738	26.62729
52	1.762462	22.60741	50.80306	26.58952
53	1.765072	22.60880	50.81958	26.57162
54	1.767462	22.60081	50.82597	26.57322
55	1.769597	22.58528	50.82221	26.59250
56	1.771455	22.56438	50.80910	26.62652
57	1.773035	22.54035	50.78807	26.67157
58	1.774346	22.51541	50.76100	26.72359
59	1.775413	22.49153	50.73001	26.77846
60	1.776268	22.47038	50.69729	26.83233

Variance Decomposition of PDB:				
Period	S.E.	SBIS	FASBIS	PDB

1	0.028876	0.827061	0.547572	98.62537
2	0.041933	9.258968	5.170155	85.57088
3	0.052624	17.19514	11.08491	71.71995
4	0.062135	23.21017	17.54880	59.24103
5	0.071089	27.61640	23.95392	48.42968
6	0.079760	30.68161	29.83576	39.48263
7	0.088223	32.64395	34.92562	32.43043
8	0.096445	33.73183	39.12564	27.14253
9	0.104349	34.15362	42.45256	23.39382
10	0.111839	34.08700	44.98496	20.92804
11	0.118826	33.67578	46.82650	19.49772
12	0.125234	33.03268	48.08434	18.88297
13	0.131010	32.24457	48.85874	18.89670
14	0.136121	31.37815	49.23917	19.38268
15	0.140560	30.48500	49.30405	20.21095
16	0.144342	29.60549	49.12206	21.27245
17	0.147500	28.77162	48.75391	22.47447
18	0.150088	28.00885	48.25411	23.73704
19	0.152172	27.33715	47.67218	24.99067
20	0.153828	26.77138	47.05332	26.17530
21	0.155138	26.32120	46.43849	27.24031
22	0.156186	25.99074	45.86379	28.14547
23	0.157053	25.77833	45.35943	28.86223
24	0.157813	25.67637	44.94852	29.37511
25	0.158529	25.67169	44.64591	29.68240
26	0.159252	25.74648	44.45751	29.79602
27	0.160019	25.87968	44.38035	29.73997
28	0.160852	26.04879	44.40347	29.54773
29	0.161760	26.23183	44.50956	29.25860
30	0.162737	26.40905	44.67718	28.91377
31	0.163770	26.56435	44.88313	28.55251
32	0.164837	26.68607	45.10477	28.20917
33	0.165912	26.76723	45.32178	27.91099
34	0.166970	26.80534	45.51754	27.67712
35	0.167985	26.80177	45.67973	27.51850
36	0.168935	26.76094	45.80058	27.43848
37	0.169801	26.68944	45.87662	27.43394
38	0.170573	26.59520	45.90818	27.49662
39	0.171243	26.48668	45.89873	27.61459
40	0.171811	26.37223	45.85414	27.77363
41	0.172282	26.25955	45.78196	27.95850
42	0.172665	26.15526	45.69063	28.15411
43	0.172972	26.06462	45.58888	28.34650
44	0.173216	25.99136	45.48506	28.52358
45	0.173414	25.93757	45.38666	28.67577
46	0.173580	25.90379	45.29987	28.79634
47	0.173729	25.88909	45.22932	28.88159
48	0.173871	25.89133	45.17791	28.93076
49	0.174018	25.90743	45.14678	28.94579
50	0.174175	25.93372	45.13543	28.93085
51	0.174347	25.96627	45.14195	28.89178
52	0.174535	26.00118	45.16334	28.83547
53	0.174737	26.03497	45.19587	28.76916
54	0.174951	26.06468	45.23545	28.69987
55	0.175172	26.08810	45.27800	28.63390
56	0.175394	26.10383	45.31977	28.57640
57	0.175613	26.11125	45.35756	28.53119
58	0.175823	26.11048	45.38891	28.50061
59	0.176020	26.10225	45.41218	28.48557
60	0.176199	26.08781	45.42653	28.48566

16. Tabel F

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilitas = 0,05															
df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.16	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78

17. Tabel t

Titik Persentase Distribusi t (df = 41 – 80)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68196	2.01808	2.41847	2.69807	3.29596
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67468	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24816
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29538	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29375	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

18. Data Penelitian

Tahun	Bulan	Sbis	Fasbis	Pdb
2014	Jan	7.23	5.75	5.01
	Feb	7.17	5.75	5.01
	Mar	7.13	5.75	5.01
	Apr	7.14	5.75	5.01
	Mei	7.15	5.75	5.01
	Jun	7.14	5.75	5.01
	Jul	7.09	5.75	5.01
	Aug	6.97	5.75	5.01
	Sept	6.88	5.75	5.01
	Okt	6.85	5.75	5.01
	Nov	6.87	5.75	5.01
	Des	6.90	5.75	5.01
2015	Jan	6.93	5.75	4.88
	Feb	6.67	5.50	4.88
	Mar	6.65	5.50	4.88
	Apr	6.65	5.50	4.88
	Mei	6.65	5.50	4.88
	Jun	6.65	5.50	4.88
	Jul	6.65	5.50	4.88
	Aug	6.75	5.50	4.88
	Sept	7.10	5.50	4.88
	Okt	7.10	5.50	4.88
	Nov	7.10	5.50	4.88
	Des	7.10	5.50	4.88
2016	Jan	6.65	5.25	5.03
	Feb	6.55	5.00	5.03
	Mar	6.60	4.75	5.03
	Apr	6.60	4.75	5.03
	Mei	6.60	4.75	5.03
	Jun	6.40	4.50	5.03
	Jul	6.40	4.50	5.03
	Aug	6.40	4.50	5.03
	Sept	6.15	4.25	5.03
	Okt	5.90	4.00	5.03
	Nov	5.90	4.00	5.03
	Des	5.90	4.00	5.03
2017	Jan	5.20	3.50	5.07
	Feb	5.19	3.50	5.07
	Mar	5.19	3.50	5.07
	Apr	5.18	3.50	5.07

	Mei	5.33	4.00	5.07
	Jun	5.33	4.50	5.07
	Jul	6.05	4.50	5.07
	Aug	6.35	4.75	5.07
	Sept	6.61	5.00	5.07
	Okt	6.64	5.00	5.07
	Nov	6.87	5.25	5.07
	Des	5.21	3.50	5.07
2018	Jan	5.20	3.50	5.17
	Feb	5.19	3.50	5.17
	Mar	5.19	3.50	5.17
	Apr	5.18	3.50	5.17
	Mei	5.33	4.00	5.17
	Jun	5.33	4.50	5.17
	Jul	6.05	4.50	5.17
	Aug	6.35	4.75	5.17
	Sept	6.61	5.00	5.17
	Okt	6.64	5.00	5.17
	Nov	6.87	5.25	5.17
	Des	0	5.25	5.17

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama	: Maulidina Raseuky
Binti	: Jamaluddin
Tempat/Tanggal Lahir	: Jakarta/ 10 juli 1997
Alamat	: Jl. Bakti No.55 Gaperta Ujung, Medan Helvetia
Pekerjaan	: Mahasiswa
No Hp	: 0823 6479 3444
Alamat Email	: maulidina.raseuky@gmail.com
Asal Sekolah	: SMA Swasta Dyah Galih Agung (Pesantren Darul Arafah Raya)
Tahun Masuk UIN SU	: 2015
Pembimbing Akademik	: DR. Isnaini Harahap, M.Ag
Judul Skripsi	: Pengaruh Instrumen Operasi Moneter Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2014-2018
Pembimbing Skripsi I	: Dr. Marliyah, MA
Pembimbing Skripsi II	: Muhammad Lathief Ilhamy, M.E.I
IPK Sementara	: 3,74
Pendidikan	
SD	: SD Negeri 67 Banda Aceh
SMP	: SMP Swasta Dyah Galih Agung
SMA	: SMA Swasta Dyah Galih Agung